

MYRELLA MAGDA BARBOSA DA SILVA

**O IMPACTO DO RISCO POLÍTICO NO SENTIMENTO DO INVESTIDOR
BRASILEIRO**

UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA
CENTRO DE CIÊNCIAS HUMANAS SOCIAIS E AGRÁRIAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
CURSO DE ADMINISTRAÇÃO

BANANEIRAS – PB

2018

MYRELLA MAGDA BARBOSA DA SILVA

**O IMPACTO DO RISCO POLÍTICO NO SENTIMENTO DO INVESTIDOR
BRASILEIRO**

Monografia apresentada à Coordenação do
Curso de Graduação em Administração, da
Universidade Federal da Paraíba, Campus III,
em atendimento às exigências para obtenção
do Grau de Bacharel em Administração.

Orientador: Prof. Danilo Raimundo de Arruda, Doutor.

BANANEIRAS – PB

2018

Catálogo na publicação
Seção de Catalogação e Classificação

S586i Silva, Myrella Magda Barbosa da.

O impacto do risco político no sentimento do investidor brasileiro / Myrella Magda Barbosa da Silva. -
Bananeiras, 2018.
57 f. : il.

Orientação: Danilo Raimundo de Arruda.
Monografia (Graduação) - UFPB/CCHSA.

1. Risco Político. 2. Sentimento do Investidor. 3.
Sentimento do Consumidor. 4. Macroeconomia Brasileira.
I. Arruda, Danilo Raimundo de. II. Título.

UFPB/CCHSA-BANANEIRAS

MYRELLA MAGDA BARBOSA DA SILVA

**O IMPACTO DO RISCO POLÍTICO NO SENTIMENTO DO INVESTIDOR
BRASILEIRO**

Pesquisa julgada e aprovada em ____/____/ 2018.

Comissão Examinadora

Prof. Danilo Raimundo de Arruda, Doutor
Orientador

Prof. Ítalo José Bastos Guimarães, Mestre
Examinador

Prof. Ana Karoliny Apolinário Santos, Mestre
Examinador

BANANEIRAS – PB

2018

RESUMO

Nos últimos decênios, o Brasil enfrentou uma série de mudanças do seu cenário político, tanto do ponto de vista da política macroeconômica, quanto do ponto de vista dos governantes e suas orientações. Diante da importância das escolhas do governo na definição e alteração do ambiente em que as empresas operam, as incertezas geradas pelas mudanças nesse cenário podem estar impactando nas expectativas dos investidores dos mercados nacionais. Diante disto, esta pesquisa tem como objetivo verificar o impacto do risco político no sentimento do investidor brasileiro, no período de janeiro de 2003 a março de 2018. Após levantamento da literatura pertinente, buscou-se primeiramente identificar a relação entre o risco político mensurado através do índice de incerteza política criado por Baker, Bloom e Davis, e a atividade econômica medida pelo índice IBC-Br criado pelo Banco Central do Brasil. Em seguida buscou-se identificar os impactos causados pela incerteza política no sentimento do consumidor, para mensurar o sentimento do consumidor foi utilizado o índice de mesmo nome criado pela fundação Getúlio Vargas. Por fim, foi verificado o impacto das políticas macroeconômicas no otimismo ou pessimismo dos investidores, para tal, foi feita uma análise da política macroeconômica brasileira no período pós Plano Real, buscando verificar reações otimistas ou pessimistas dos investidores mediante as políticas macroeconômicas. Como resultados obteve-se que: o risco político no Brasil não tem causa econômica, tendo em vista a relação desprezível que o risco político tem com o crescimento econômico, contraposto com os fortes picos de incerteza política, alcançados em períodos de descoberta de escândalos de corrupção envolvendo governantes brasileiros. Ainda, o clima de insegurança, causado pela falta de confiança dos consumidores brasileiros em seus representantes, criou um ambiente de instabilidade que afeta todos os diferentes tipos de investidores de forma negativa. Buscando identificar o impacto do risco político no sentimento do investidor brasileiro, utilizando como *Proxy* o sentimento do consumidor, este trabalho mostrou que o risco político afeta de forma negativa, causando pessimismo nos investidores. Tal pessimismo gera ondas de sentimento que afetam os mais diversos mercados. Foi verificado ainda, que, quando o ambiente econômico não está favorável a força deste impacto tende a ser maior

Palavras-Chave: Risco Político. Sentimento do Investidor. Sentimento do Consumidor. Macroeconomia Brasileira.

ABSTRACT

In recent decades, Brazil has faced a series of changes in its political landscape, both from the point of view of macroeconomic policy and from the point of view of governments and their orientations. Given the importance of government choices in defining and changing the environment in which companies operate, the uncertainties generated by the changes in this scenario may be impacting investors' expectations in the domestic markets. The objective of this research is to verify the impact of the political risk on the Brazilian investor's sentiment, from January 2003 to March 2018. After surveying the pertinent literature, we first sought to identify the relationship between the political risk measured through of the political uncertainty index created by Baker, Bloom and Davis, and the economic activity measured by the IBC-Br index created by the Central Bank of Brazil. Next, it was sought to identify the impacts caused by political uncertainty in consumer sentiment, to measure consumer sentiment was used the index of the same name created by the Getúlio Vargas foundation. Finally, the impact of macroeconomic policies on investor optimism or pessimism was verified. An analysis of Brazilian macroeconomic policy was carried out in the post-Real Plan period, seeking to verify optimistic or pessimistic reactions by investors through macroeconomic policies. As a result, the political risk in Brazil has no economic cause, given the negligible relationship that the political risk has with economic growth, as opposed to the strong peaks of political uncertainty, reached in periods of discovery of scandals of corruption involving Brazilian rulers. Still, the climate of insecurity, caused by the lack of confidence of Brazilian consumers in their representatives, created an environment of instability that affects all different types of investors in a negative way. Seeking to identify the impact of political risk on the Brazilian investor sentiment, using Proxy as consumer sentiment, this work showed that the political risk affects negatively, causing investors' pessimism. Such pessimism generates waves of feeling that affect the most diverse markets. It was also verified that, when the economic environment is not favorable, the strength of this impact tends to be higher

Keywords: Political Risk. Investor Sentiment. Consumer Sentiment. Brazilian Macroeconomics.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	8
1.1 Problema de Pesquisa.....	10
1.2 Objetivos.....	10
1.2.1 Objetivo Geral.....	10
1.2.1 Objetivo Específicos.....	10
1.3Justificativa.....	10
2 REVISÃO DA LITERATURA.....	13
2.1O risco político no contexto brasileiro.....	13
2.2O sentimento do investidor.....	17
2.3A política e a macroeconomia brasileira no pós Plano Real.....	21
3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS.....	31
3.1 Caracterização da Pesquisa.....	32
3.2 Sujeitos da Pesquisa/ Ambiente de Pesquisa.....	33
3.3 Estratégias de Coleta e Tratamento de Dados.....	34
4 RESULTADOS E DISCUSSÃO.....	35
4.1 Relação entre o risco político e a atividade econômica no Brasil.....	35
4.2 Relação entre o risco político e o sentimento do consumidor.....	40
4.3 O impacto das políticas macroeconômicas no otimismo ou pessimismo do investidor.....	44
4.4 O impacto do risco político no sentimento do investidor brasileiro.....	48
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	49
REFERÊNCIAS.....	51
APÊNDICES.....	55

1 INTRODUÇÃO

O governo define e altera o ambiente em que as empresas operam, e isso ocorre por meio de suas políticas macroeconômicas. Partindo deste pressuposto, as informações relacionadas às escolhas do governo em relação a essas políticas, juntamente com a incerteza gerada no processo de escolha, influenciam diretamente o mercado (NUNES, 2017).

A incerteza política, no Brasil, se torna relevante, na medida em que os fatos políticos têm apresentado uma capacidade de impactar na confiança dos investidores nos mercados locais. Porém, apesar disso, não existe uma definição universalmente aceita sobre o que é, e o que constitui, o risco político (COSTA, 2017)¹. Sendo assim, este trabalho considera risco político, como sendo o risco de eventos relacionados ao governo e/ou as políticas governamentais e que podem ser capazes de gerar ou exercer efeitos sobre os mercados.

Os trabalhos de Ferreira, Xavier e Martins (2017) e Lehkonen e Heimonen (2015) mencionam que existem evidências de que o desempenho do mercado e as instabilidades políticas têm uma forte relação em países emergentes, como é o caso do Brasil. Ao longo dos últimos anos, no Brasil, tem ocorrido uma série de eventos conturbados no cenário político, a exemplo, dos diversos escândalos de corrupção, que levaram o país a um cenário de incerteza e insegurança institucional (FERREIRA, XAVIER e MARTINS, 2017). Acredita-se que tais fatos podem estar impactando diretamente no sentimento do investidor.

O sentimento do investidor pode ser definido como as expectativas sobre os fluxos de caixas futuros e riscos dos investimentos que não podem ser justificados de forma racional, tendo em conta a informação disponível ao investidor (SMIDT, 1968).

Para Sequeira (2011), um pressuposto fundamental assumido pelas finanças comportamentais é de que nem todos os agentes econômicos são racionais; sendo necessário, então, incorporar um elemento comportamental nos modelos de determinação dos preços dos ativos, o qual denomina-se sentimento do investidor. Não existe, no entanto, na literatura uma única variável que meça de forma concreta o índice de sentimento do investidor.

Nesse sentido, foi utilizado, neste estudo, os indicadores de confiança do consumidor como uma *proxy* de otimismo ou pessimismo do investidor. Como foi proposto nos estudos de Schmeling (2009) e Sequeira (2011).

Diante do cenário de crise política vivenciado no Brasil, nos últimos anos, criou-se um contexto que torna o estudo proposto neste trabalho extremamente relevante. O objetivo deste

¹ Vide também: Ferreira, Xavier e Martins (2017); Nunes (2017); Costa e Figueira (2017)

trabalho é analisar, como o risco político e as incertezas geradas por ele impactam no sentimento do investidor.

Para tanto, foi utilizada uma amostra de janeiro de 2003 a março de 2018, este período foi escolhido devido à disponibilidade de dados acerca dos indicadores de confiança do consumidor.

Optou-se por utilizar o índice de Baker, Bloom e Davis (2012) para a mensuração da incerteza política. Este índice baseia-se na contagem mensal de notícias publicadas na Folha de São Paulo, normalizadas para a média 100, que contenham as palavras chaves: “incerto” ou “certeza”, “econômico” ou “economia”, além de um dos seguintes termos: regulação, déficit, orçamento, imposto, “banco central”, planalto, congresso, senado, legislação e tarifa.

Utilizou-se o índice de confiança do consumidor medido pela Fundação Getúlio Vargas (FGV) como forma de mensurar o otimismo ou pessimismo do investidor. Esse índice avalia a disposição de consumo que é determinada pelas perspectivas futuras da economia, sobretudo, em relação a seus reflexos sobre o mercado de trabalho e a situação financeira individual. Quando o consumidor está satisfeito e otimista, em relação ao futuro, tende a gastar mais; quando está insatisfeito, pessimista, gasta menos.

Desta forma, a confiança do consumidor atua como fator redutor ou indutor do crescimento econômico. O monitoramento do sentimento do consumidor tem o objetivo de produzir sinalizações de suas decisões de gastos e poupanças futuras, constituindo indicadores relevantes na antecipação dos rumos da economia.

Foi utilizado também o Índice de Atividade econômica do Banco Central (IBC-Br) para medir a situação real da economia. O IBC-Br é um indicador criado pelo Banco Central para tentar antecipar o resultado do Produto Interno Bruto (PIB) e ajudar a autoridade monetária na definição da taxa básica de juro da economia, a Selic². De acordo com o Banco Central do Brasil, o IBC-Br constitui uma medida antecedente da evolução da atividade econômica. Além dos índices destacados alguns outros índices serão utilizados para colaborar com a análise dos mesmos.

Diante disso, este trabalho buscou-se verificar a correlação entre o risco político e a situação real da economia, bem como, a correlação entre o risco político e o índice de confiança do consumidor, ao longo do tempo. As expectativas de consumo positivas ou

² Taxa de financiamento no mercado interbancário, para operações de um dia (ou overnight) que possuem lastro em títulos públicos federais, títulos estes que são listados e negociados no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia Banco Central do Brasil (2018).

negativas que não estiverem alinhadas com situação econômica serão tratadas como sentimento.

Este estudo deverá apresentar como principal contribuição a discussão acerca dos impactos do risco político, no Brasil; tema bem incipiente na literatura e que é cada vez mais considerado pelos diferentes agentes econômicos um componente altamente relevante nas tomadas de decisões.

1.1 Problema de pesquisa

Qual o impacto exercido pelo risco político no sentimento do investidor brasileiro?

1.2 Objetivos

1.2.1 Objetivo Geral

Verificar o impacto do risco político no sentimento do investidor brasileiro, no período de janeiro de 2003 a março de 2018.

1.2.2 Objetivos específicos

- A) Identificar a relação entre a incerteza política e a atividade econômica, no período de janeiro de 2003 a março de 2018.
- B) Identificar os possíveis impactos causados pela incerteza política no sentimento do consumidor, no período de janeiro de 2003 a março de 2018.
- C) Verificar o impacto das políticas macroeconômicas no otimismo ou pessimismo do investidor, no período pós Plano Real.

1.3 Justificativa

Este trabalho se justifica devido a sua relevância e caráter relativamente inovador. Existem diversos trabalhos na área de finanças acerca de risco político. No entanto, esses objetivam determinar o impacto do risco político no mercado de capitais ou ainda verificar o impacto do mesmo no prêmio de risco como é o caso dos trabalhos de: Ferreira, Xavier e Martins (2017), Nunes (2017), Costa e Figueira (2017) e Nunes e Medeiros (2016).

Trabalhos desta natureza ganharam destaque, quando a incerteza foi apontada como um dos principais fatores responsáveis pela gravidade e prolongamento da crise financeira, que se originou no mercado imobiliário norte-americano, em 2007, e gerou uma crise internacional que afetou diversos países nos anos seguintes. Nesta ocasião, a incerteza política desempenhou um papel de destaque, em função da grande incerteza a respeito de como os governos iriam moldar a política para estimular o investimento a curto prazo e formular políticas regulatórias e econômicas a longo prazo (NUNES, 2017).

Evidenciando ainda, que os trabalhos já desenvolvidos acerca desta temática, caracterizam a importância das notícias de natureza política tal como é proposto na Hipótese de Mercado Eficiente³.

Contudo, este trabalho não visa determinar o impacto do risco político no mercado de capitais, como foi feito em outros trabalhos que envolvem essa temática. Esta pesquisa visa determinar o impacto do risco político no sentimento do investidor, daí tem-se o caráter inovador desta pesquisa, pois, até o momento da elaboração deste trabalho não foram encontradas pesquisas semelhantes no contexto brasileiro.

No que compete ao índice de sentimento do investidor é relativamente comum encontrar trabalhos como o de Sequeira (2011), que afirma que a confiança do consumidor geralmente se move em linha com as variáveis econômicas, tais como: a taxa de juros, a inflação e o desemprego. Apesar de grande parte dessas variáveis estarem atreladas as políticas e sofrerem influências do governo, não foram encontrados estudos que verifiquem como o sentimento do investidor é afetado pela incerteza política, fato que mais uma vez demonstra o caráter inovador desta pesquisa.

O Brasil vive uma crise política, que se agrava quase que diariamente à medida que surgem novos escândalos de corrupção envolvendo os governantes. Nos últimos anos, diversos escândalos dessa natureza ganharam destaque em vários jornais ao redor do mundo. Tais processos refletem, principalmente, a fragilidade das instituições brasileiras, ou, como afirma Furtado (1992), um anacronismo institucional em que as tais instituições não conseguem dar respostas às demandas de seu tempo. Também, são reflexos de uma sociedade marcada pelo clientelismo, corporativismo e patriarcalismo, elementos adversos um espírito republicano, e, portanto, a um (macro)ambiente favorável as decisões dos investidores.

Ferreira, Xavier e Martins (2017), Nunes (2017), Costa e Figueira (2017) e Nunes e Medeiros (2016) encontraram em seus trabalhos evidências de que a instabilidade política

³Teoria clássica das finanças que apesar de amplamente aceita, vem perdendo espaço para a teoria de finanças comportamentais. (SEQUEIRA, 2011)

afeta os mercados, esse fator é extremamente relevante para se analisar o comportamento da economia do país. O que torna ainda mais evidente a relevância deste trabalho, especialmente diante do cenário de crise política vivenciado atualmente.

No que compete ao sentimento do investidor, existem evidências, de que o mesmo interfere em muitos aspectos importantes do mercado, entre os quais se destacam: o impacto no preço dos ativos e o impacto na liquidez do mercado. Existem até mesmo indícios de que grandes ondas de sentimentos podem gerar crises financeiras, fato que mais uma vez reforça a relevância deste estudo.

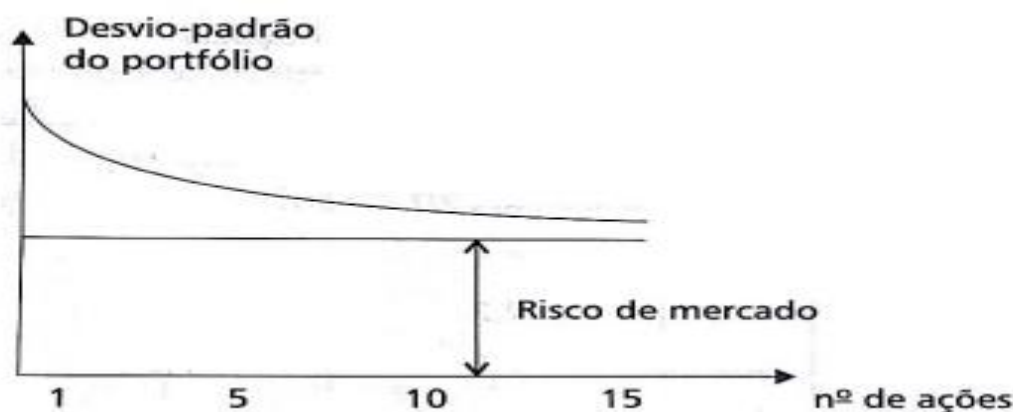
Este trabalho encontra-se dividido em cinco capítulos: o capítulo um apresenta a introdução, o problema de pesquisa, os objetivos e a justificativa. No capítulo dois encontra-se o referencial teórico que está dividido em: Risco político no contexto brasileiro, sentimento do investidos e a política e a economia brasileira no pós Plano Real. O capítulo três apresenta os procedimentos metodológicos, esse está dividido da seguinte forma: caracterização da pesquisa, sujeitos da pesquisa/ambiente de pesquisa e estratégias de coleta e tratamento de dados. O capítulo quatro apresenta os resultados e discussões. E, por fim, o capítulo cinco apresenta as considerações finais.

2 REVISÃO DA LITERATURA

2.1 O risco político no contexto brasileiro

Henry Markowitz em 1952 criou o modelo para a otimização de carteiras, que anos mais tarde rendeu-lhe o Prêmio Nobel em economia. Em sua teoria de seleção do portfólio, este autor comprovou que era possível diminuir o risco de uma carteira, por meio da diversificação de ativos, no entanto, o risco só seria diminuído pela diversificação até certo ponto, a partir desse ponto estaria o risco não diversificável também conhecido como risco sistemático. Conforme figura abaixo.

Figura 1 – Risco de mercado.



Fonte: Casarotto e Kopittke (2010).

Mesmo com a diversificação, não é possível eliminar o risco intrínseco ao mercado, ou seja, o risco sistemático (CASAROTTO e KOPITTKE, 2010). Sendo assim o a incerteza política se enquadra dentro do risco sistemático e, portanto, não diversificável de um país.

A incerteza política tem ganhado destaque no contexto mundial, porque tem apresentado capacidade de impactar nos mercados de forma significativa (FERREIRA, XAVIER e MARTINS, 2017). De acordo com a Hipótese de Mercado Eficiente (HME), novas informações relevantes como as de natureza política relacionadas à economia são incorporadas ao preço das ações (FAMA, 1970).

Desde a sua formulação, a HME tem gerado muita controvérsia e, apesar de se manter até hoje como uma das teorias centrais da área de Finanças, atualmente ela vem perdendo espaço para uma subárea de Finanças, denominada Finanças Comportamentais (OLIVEIRA NETO, 2010). As Finanças Comportamentais se baseiam na ideia de que os investidores, se

não todos, pelo menos uma maioria significativa deles, estão sujeitos a vieses comportamentais que podem comprometer a racionalidade de suas decisões (NUNES, 2017).

Mesmo estando sujeitos a estes vieses, acredita-se que os investidores continuam a incorporar informações relevantes no preço das ações, no entanto, a intensidade da reação a tais informações podem variar de acordo com a racionalidade ou irracionalidade dos agentes.

Nessa linha Nunes e Medeiros (2016); Pastor e Veronese (2013) argumentam que a intensidade da nova informação pode variar, criando maior volatilidade, caso o ambiente econômico também seja mais instável, afetando ainda mais os agentes, como é o caso de países emergentes, grupo no qual se enquadra o Brasil. Tais informações podem conter um maior ou menor grau de incerteza em relação a seus impactos no desempenho das companhias.

De acordo com Costa e Figueira (2017) grande parte dos autores associa risco político ao risco do mercado de capitais e de crédito, cujas possíveis perdas financeiras ocorrem quando um dos contratantes não honra seus compromissos. Tais perdas estariam relacionadas aos recursos que não mais serão recebidos. Este tipo de risco pode ser dividido em três grupos, segundo Khattab *et al.* (2007):

- 1) Risco do país, como no caso das moratórias de países latino-americanos;
- 2) Risco político, quando existem restrições ao fluxo livre de capitais entre países, estados, municípios, etc. Este pode ser originário de golpes militares, novas políticas econômicas, resultado de novas eleições, etc.;
- 3) Risco da falta de pagamento, quando uma das partes em um contrato não pode mais honrar os compromissos assumidos.

Ainda para Costa e Figueira (2017), as principais preocupações referentes a risco político por parte de investidores estrangeiros e nacionais estariam relacionadas a: estabilidade da economia local e ausência de inflação alta; tratamento justo e equitativo por parte do governo de acolhimento; ausência de regulamentação e ações arbitrárias de governo; livre transferência de lucros do país de acolhimento; capacidade de vender ou liquidar o investimento e, posteriormente, para retirar fundos do país; e vontade política e capacidade de fazer reformas estruturais.

De acordo com Nunes e Medeiros (2016), a grande questão envolvendo as incertezas política é que os governantes levam em consideração no processo de escolha das políticas não

apenas a maximização do bem-estar agregado, mas também os custos e benefícios políticos envolvidos na adoção de cada política, que, por serem de difícil mensuração, geram incerteza sobre as possíveis escolhas políticas do governo. Sendo diversas as razões que podem levar os governantes a escolher políticas que não maximizam o bem-estar agregado, tais como a influência de grupos de interesse e a corrupção (PASTOR e VERONESI, 2013).

De fato, Wilson e Damania (2005) e Lederman, Loayza e Soares (2005) mencionam evidências claras de como a corrupção pode afetar a escolha das políticas, enquanto Santa-Clara e Valkanov (2003); Belo, Gala e Li (2013) mostram como a ideologia dos partidos pode influenciar as escolhas das políticas, sendo alguns partidos vistos como “amigos do mercado”, ou seja, adotantes de políticas econômicas que favorecem o mercado (NUNES, 2017).

Considerando que políticas econômicas governamentais podem impactar o mercado como um todo (PASTOR e VERONESI, 2013), pode-se supor que a divulgação de informações que aumentem a incerteza em relação a qual política será adotada pelo governo impacte diretamente o mercado. A incerteza política tende a estar presente em eventos econômicos desfavoráveis, quando a probabilidade de mudança de política para tentar lidar com o problema econômico tende a ser maior.

No contexto da Grande Recessão, a incerteza política ganhou papel de destaque, tendo sido apontada como responsável pela gravidade e pelo prolongamento da crise financeira internacional que teve início oficialmente em dezembro de 2007 (NUNES, 2017).

Ainda para Nunes (2017), diante das alegações de que a incerteza política afetou de forma decisiva a recuperação dos países atingidos pela crise, diversos estudos procuraram analisar os efeitos da incerteza política na economia e no mercado de capitais, dentre eles, o modelo de equilíbrio geral das escolhas do governo, desenvolvido por Pastor e Veronesi (2013), que demonstram como os preços das ações respondem a incerteza política.

A incerteza política pode ser entendida como a capacidade do governo, de com seus diferentes instrumentos de atuação, alterar políticas e regulações a qualquer momento, impactando assim o desempenho futuro das empresas (FERREIRA, XAVIER e MARTINS, 2017). As preferências do governo podem, então, divergir das preferências dos investidores em decorrência dos custos e benefícios políticos associados a cada uma das possíveis políticas.

No trabalho de Lehkonen e Heimonen (2015), os efeitos da incerteza política em mercados emergentes foram identificados como estatisticamente significativo o que associados a crescente internacionalização dos fluxos de capitais, pode reforçar o impacto de instabilidades políticas no mercado. No Brasil, particularmente, vê-se um aumento da

justificação de resultados econômicos negativos associados a questões relacionadas a política econômica, a exemplo de eventos políticos em geral a partir de 2010 (COSTA FILHO, 2014).

Assim, para Ferreira, Xavier e Martin (2017), na medida em que ações e eventos relacionados a ações do governo influenciam a rentabilidade futura esperada pelas companhias, espera-se que o mercado também reaja a fatores políticos. Tais movimentos sugerem que a incerteza política tem ganhado força como fator que impacta os resultados econômicos e a confiança dos investidores no mercado acionário brasileiro, e por isso sua mensuração torna-se relevante para se entender e prever os movimentos do mercado.

Como, os mercados absorvem as informações divulgadas na mídia, e a utilizam como um dos componentes da formação dos preços para seus ativos, alguns estudos consideram a divulgação de notícias relacionadas a incerteza política como uma *proxy* adequada para quantificá-la (PASTOR e VERONESE, 2013), (FERREIRA, XAVIER e MARTINS, 2017).

Isso ocorre porque tais informações dão indícios de forma antecipada dos potenciais riscos de transformações no ambiente dos negócios resultantes de alterações políticas (LEHKONEN e HEIMONEN, 2015). No entanto, a interpretação deste impacto tem sido limitada pela falta de teorias relevantes relacionadas às incertezas políticas (PASTOR e VERONESE, 2013), diante disso Ferreira, Xavier e Martins (2017), enfatizam a relevância de um número crescente de estudos que busca ampliar as evidências empíricas acerca do tema.

Diante de inúmeras evidências de que o risco político, afeta o mercado acredita-se que, os agentes também são igualmente afetados pelo mesmo. A teoria clássica de finanças afirma que o investidor racional é avesso ao risco, no entanto evidências sugerem que o mercado brasileiro reage de forma extremamente irracional, a determinadas notícias de natureza política, como exemplo dessa reação temos as variações de preço que ocorreram na IBOVESPA, diante a notícia, da condenação do ex-presidente Luiz Inácio Lula Da Silva.

Baker, Bloom e Davis (2012) desenvolveram um índice para quantificar a incerteza política baseado em notícias de jornais, este índice foi apresentado em seu artigo “*Measuring Economic Policy Uncertainty*”, desde sua divulgação o índice foi amplamente aceito pelos pesquisadores em geral, o que impulsionou as pesquisas nesta área internacionalmente. (BEKAERT *et al.*, 2016).

A ampla utilização deste índice pode estar associada à disponibilização das séries de dados utilizados pelos autores, bem como pela flexibilidade apresentada pelo índice na incorporação de novos de mídia para quantificar a incerteza política (FERREIRA, XAVIER e MARTINS, 2017).

Neste estudo, a incerteza política foi quantificada com base neste mesmo índice que, no caso brasileiro, busca analisar as notícias divulgadas na Folha de São Paulo para a mensuração da incerteza política.

Este índice baseia-se na contagem mensal de notícias publicadas na Folha de São Paulo, normalizadas para a média 100, que contenham as palavras chaves: “incerto” ou “certeza”, “econômico” ou “economia”, além de um dos seguintes termos: regulação, déficit, orçamento, imposto, “banco central”, planalto, congresso, senado legislação e tarifa.

2.2 O sentimento do investidor

Keynes (1936) afirmou existir uma instabilidade econômica decorrente de uma característica da natureza humana que fazia com que a maioria das atividades positivas dependesse mais do otimismo espontâneo do que da esperança matemática.

Tal otimismo espontâneo nada mais é do que sentimento, que pode ser entendido como um processo simples que ajuda a encontrar respostas que parecem adequadas, mas muitas vezes são errôneas, funcionando como um atalho para a tomada de decisões (KAHNEMAN, 2012).

De acordo com Grecco (2012), as teorias baseadas na racionalidade dos indivíduos não são capazes de explicar vários fenômenos observados nos mercados financeiros. As evidências contra a suposta racionalidade dos investidores têm orientado um novo campo o das Finanças Comportamentais. Esse campo de estudo argumenta que alguns fenômenos financeiros podem ser compreendidos utilizando-se modelos em que os agentes não são completamente racionais.

Muito da teoria clássica de finanças se baseia na premissa de que os agentes econômicos possuem o mesmo nível de informação e tomam decisões que buscam maximizar seu bem-estar. Tais modelos partem de determinados pressupostos que consideram, que, os investidores são racionais, possuem aversão ao risco e que os prêmios de risco, retorno do ativo em relação ao mercado, tendem a ser positivos (FAMA e FRENCH, 2004).

No entanto, essa premissa é questionada na teoria de finanças comportamentais, que afirma existirem situações na qual os agentes de mercado se comportam de maneira a não maximizar seu bem-estar e com forte viés emocional (MARTINS *et al*, 2010).

Ainda para Martins *et al* (2010) eventos de grande impacto nos preços de ativos, por exemplo, crises financeiras como a ocorrida em 2008 ou a bolha especulativa das empresas de internet no final dos anos 1990, não são explicados pelos modelos clássicos de precificação de

ativos, que pressupõem que os investidores são racionais e não emotivos, conduzindo a ativos negociados em mercado com preços relacionados ao valor do seu fluxo de caixa projetado para o futuro, trazido a valor presente (BAKER e WURGLER, 2007).

No entanto, a partir da década de 1990, diversos autores começaram a estudar a possibilidade de refutar as premissas de racionalidade e de não emoção no mercado de capitais. Neste mesmo período o estudo de Delong *et al* (1990) concluiu que os investidores são suscetíveis a sentimento.

O sentimento do investidor se enquadra em uma perspectiva relativamente nova das finanças comportamentais, ao analisar a evolução dos mercados em geral constata-se a existência de ondas de sentimentos irracionais, tais como expectativas muito otimistas ou pessimistas, tais ondas podem afetar os preços dos ativos por um significativo período de tempo, podendo eventualmente gerar crises (SEQUEIRA, 2011).

Ainda para Sequeira (2011). Estes pensamentos e comportamentos irracionais são denominados pela abordagem das finanças comportamentais por sentimento do investidor. Este pode ser definido como as expectativas sobre os fluxos de caixas futuros e riscos de investimento não justificáveis de forma racional, tendo em conta as informações disponíveis ao investidor.

Sendo assim, um pressuposto fundamental assumido pelas finanças comportamentais é que nem todos os agentes econômicos são racionais no processo de tomada de decisão sendo necessário incorporar um elemento comportamental nos modelos de determinação dos preços dos ativos no mercado.

De acordo com Lacerda (2013), o sentimento dos investidores se propaga nos diferentes mercados financeiros. A explicação de anomalias financeiras pelo humor dos agentes econômicos enfatiza o reflexo do sentimento nos mercados financeiros. No mercado acionário, a divergência dos preços dos ativos em relação ao valor fundamental (OLSON, 2006) e no mercado de fundos de investimento fechados, a venda a desconto dos fundos (DE LONG *et al.*, 1990), (LEE *et al.*, 1991), são atribuídas ao sentimento dos investidores.

Atualmente, o desafio das finanças comportamentais passa por medir o sentimento dos investidores bem como clarificar os seus efeitos (BAKER e WURGLER, 2007).

Outra discussão importante nas pesquisas dessa área esta relacionada à mensuração do sentimento do investidor. A medida mais simples e direta envolve as pesquisas de opinião com investidores, como é o caso do índice da universidade de Michigan e da pesquisa conduzida pelo professor Shiller na universidade de Yale (XAVIER, 2014).

No Brasil, o índice de confiança do consumidor (ICC) assemelha-se a essa abordagem, embora não seja focado em investidores e nem no mercado acionário.

Para Sequeira (2011), a confiança dos agentes econômicos é fundamental para compreendermos determinados acontecimentos na história econômica e financeira. Desta forma, torna-se oportuno compreender o papel atribuído aos indicadores de confiança na economia. A confiança do consumidor (ou sentimento do consumidor) é frequentemente retratada como uma força motora fundamental da economia.

De acordo com o estudo de Fuhrer (1993), quando os consumidores estão confiantes, a economia é estimulada e quando estão inseguros, a economia é contraída, sendo que os consumidores tendem a ser mais confiantes sobre o futuro quando estão confiantes com o presente (FISHER e STATMAN, 2003).

De acordo com Sequeira (2011), alguns estudos verificaram uma relação positiva entre as variações na confiança do consumidor e os retornos das ações contemporâneas, ou seja, altos níveis de retornos impulsionam a confiança do consumidor. Encontraram também uma relação negativa entre a confiança do consumidor e o retorno futuro, e concluíram que a confiança do consumidor, geralmente, se move em linha com as variáveis econômicas, tais como taxas de juro, inflação e desemprego, podendo por vezes, divergir delas.

Grande parte das variáveis econômicas que se acredita estarem alinhadas com o sentimento do investidor são determinadas pelo governo, como é o caso da taxa de juros, inflação e desemprego.

Nesta mesma linha, o estudo de Zouaoui *et al.* (2010) verificou a influência do sentimento do investidor na probabilidade de ocorrência de crises no mercado no período de 1995 a 2009 em quinze países europeus e nos Estados Unidos. Nesse estudo foi utilizado uma *proxy* do sentimento do investidor individual usando os indicadores de confiança do consumidor e concluiu que o sentimento do investidor influencia positivamente na probabilidade de ocorrerem crises no mercado.

Concluindo ainda que o impacto do sentimento dos investidores nos mercados é mais forte em países culturalmente mais propensos a agir em grupo e em países com instituições menos eficientes. Diante disso, torna-se importante evidenciar que os fatores culturais afetam o modo como o otimismo e o pessimismo se propagam entre os agentes econômicos.

Os indicadores de confiança do consumidor permitem, entre outros aspectos, obter informações sobre as expectativas das famílias relativamente à evolução futura da economia. O uso destes índices de confiança como aproximação da confiança dos investidores, pode ser

explicado pela ligação existente entre a evolução da economia e o mercado, através da confiança (SEQUEIRA, 2011).

Ainda para Sequeira (2011), confiança do consumidor parece ser um conceito semelhante ao sentimento do investidor, pois muitos investidores tendem a ser otimista sobre a economia quando estão otimistas sobre o mercado de ações, e vice-versa. É provável, também, que a confiança do consumidor capture as crenças de alguns investidores racionais.

No entanto, não existe na literatura como vimos nessa revisão a definição de uma variável que meça o sentimento do investidor. Foi então utilizado neste estudo os indicadores de confiança do consumidor como uma possível medida do otimismo ou pessimismo do investidor tal como é proposto no trabalho de Sequeira (2011).

Optou-se por utilizar o Índice de Confiança do Consumidor (ICC) como forma de medir o otimismo ou pessimismo do investidor, este índice avalia disposição de consumo que é determinada pelas perspectivas futuras da economia, sobretudo, em relação a seus reflexos sobre o mercado de trabalho e a situação financeira individual.

Quando o consumidor está satisfeito, e otimista em relação ao futuro, tende a gastar mais; quando está insatisfeito, pessimista, gasta menos. Desta forma, a confiança do consumidor atua como fator redutor ou indutor do crescimento econômico. O monitoramento do sentimento do consumidor tem o objetivo de produzir sinalizações de suas decisões de gastos e poupança futuras, constituindo indicadores relevantes na antecipação dos rumos da economia.

2.3 A política e a macroeconomia brasileira no pós Plano Real

De acordo com Vasconcelos e Pinho (2006), existem duas grandes escolas sobre teoria macroeconômica: a de tradições Neoclássicas e a Keynesiana. Economistas clássicos acreditavam que as economias de mercado tinham a capacidade de utilizar de maneira eficiente todos os recursos disponíveis, ou seja, produzir em nível de pleno emprego e consumir todos esses recursos (HEINECK, 2010).

Na escola clássica, a economia chegava ao equilíbrio de mercado, simplesmente conduzida por uma espécie de “mão invisível”, onde a oferta criava sua própria demanda como propôs Adam Smith em seu livro *A riqueza das nações* publicado originalmente em 1776 (SMITH, 1996).

Contrariando a teoria clássica, Keynes (1985) mostrou que as economias capitalistas não tinham a capacidade de promover automaticamente o pleno emprego e o governo tinha a necessidade de orientar sua política econômica para promover a plena utilização de recursos disponíveis na economia (VASCONCELOS e GARCIA, 2006).

Estes economistas acreditam que políticas, monetária e fiscal afetam o nível de produto e emprego rapidamente, mas sem efeitos significativos sobre outros níveis como, por exemplo: o nível de inflação. Para reduzir a taxa de inflação seria necessária não apenas reduzir a demanda agregada, mais também efetuar algumas políticas de renda (VASCONCELOS, 2006).

Ainda para Vasconcelos (2006), diversas outras teorias e descobertas, juntamente com a reformulação dessas mesmas teorias deram continuidade à discussão que atualmente encontrasse dividida entre os economistas denominados de novos keynesianos e novos Clássicos.

Partindo do pressuposto do papel intervencionista do governo originalmente proposto pela escola keynesiana. Rossetti (2009) afirma que o Governo, através da utilização dos instrumentos das políticas macroeconômicas, pode alcançar todos os tipos de objetivo de um país, como a expansão do produto e do emprego, a estabilidade dos preços e o equilíbrio das transações externas.

Os principais instrumentos de política de macroeconômicas de acordo com Rossetti (2009) dividem-se em quatro grupos: política fiscal, política monetária, política cambial e de relações externas e política de rendas.

Neste sentido, as políticas macroeconômicas brasileiras serão tratadas a partir da implantação do Plano Real, período que vai de 1995 até os dias atuais. Pois, no período

anterior a 1995 a situação econômica do país era completamente destina, pois, a discussão girava, exclusivamente, em torno da inflação, e o foco das políticas econômicas brasileira era basicamente de combate aos processos inflacionários e a estabilização das antigas moedas (ABREU, 2014).

A implantação do Plano Real possibilitou a estabilização da moeda, e, por consequência, abriu possibilidades para os governos pensar em outros instrumentos de políticas econômicas e macroeconômicas.

Para fins de análise, a política macroeconômica do Brasil pós-Plano Real será dividida de acordo com o período de gestão de cada presidente da república. Sendo assim dividida em:

- Fernando Henrique Cardoso, de 1995 a 2003, Denominado de período FHC.
- Luiz Inácio Lula Da Silva, de 2003 a 2011, Denominado de período Lula.
- Dilma Rousseff, de 2011 a 2016, Denominado de período Dilma.
- Michel Temer, de 2016 a 2018, Denominado período Temer.

No período Fernando Henrique Cardoso (FHC), 1995 a 2003, acreditava que o Brasil precisava entrar na economia global de forma competitiva. O objetivo era conseguir ocupar uma posição melhor no cenário econômico mundial. De acordo com Rezende (2009), a principal contribuição de FHC foi garantir a estabilidade monetária para o país.

Além da estabilidade monetária, Rezende (2009) destaca, ao longo dos 8 anos do governo FHC, seguintes fatos:

- Gasoduto Brasil-Bolívia
- Plano Diretor da Reforma do Estado que é priorizar investimento em carreiras estratégicas para a gestão do setor público.
- Aprovação das emendas para facilitar a entrada de empresas estrangeiras.
- Flexibilização do monopólio de algumas empresas estatais.
- Aprovação da lei de responsabilidade fiscal (LRF), entrando em vigor, em 2000, que limitava o endividamento dos estados e municípios e os gastos com funcionalismo público exigindo maior rigor do orçamento público.
- Implementação de alguns programas sociais como o Bolsa Escola, Bolsa Alimentação e o Vale Gás.

Grande parte das medidas que se destacam no governo FHC foram vistas de forma positiva pelo investidor, a criação do gasoduto, por exemplo, elevou durante muito tempo a

confiança da construção civil. A aprovação de emendas para facilitar a entrada de empresas estrangeiras no país também foi vista pelos agentes como algo extremamente positivo, pois a chegada dessas empresas representava desenvolvimento econômico significativo, para as regiões em que se estalavam, gerando especialmente emprego e renda para a população. Em contrapartida os gastos do governo se mantinham alto, e diversas Comissão Parlamentar de Inquéritos CPIs foram instauradas para apurar diversas denúncias de corrupção.

No entanto a aprovação da lei de responsabilidade fiscal deu certa credibilidade ao governo junto ao mercado, e a implantação de programas sociais ampliou a renda das famílias pobres, ampliando, embora não de forma significativa, o consumo destas famílias.

O até então presidente acreditava que ao executar essas transformações, ficava implícita a ideia de que o desenvolvimento aconteceria, naturalmente, nos anos seguintes (BRUM, 2008).

A política cambial: Apolítica cambial do governo FHC teve dois regimes de câmbio: no primeiro mandato com o regime de câmbio semifixo essencial para estabilização dos preços. No segundo mandato, com o câmbio flutuante, necessário para ajustar a balança comercial, porém, perdendo o seu controle sobre a inflação. Entretanto, foi preciso uma política monetária restritiva de altas taxas de juros para atrair capitais externos para manter o regime de bandas cambiais, no primeiro mandato, e, para controlar a inflação, no segundo mandato, já que taxa de câmbio não cumpria mais essa função (REZENDE, 2009).

Vale ressaltar que a crise cambial ocorrida no Brasil em final de 1998 e início de 1999. Foi um dos pontos mais conturbados do governo de FHC, tal medida rachou a bancada aliada o que gerou uma série de conflitos entre os aliados do governo, que fez com que a capacidade de governo de FHC passasse a ser questionada, esta crise foi um importante momento da história econômica e política do país, pois após a mudança no regime cambial, houve uma transformação na economia nos anos seguintes (MELO, 2009).

Apolítica monetária: a política monetária do mandato de FHC foi restritiva, com a finalidade de atrair capitais externos, necessários para manter a âncora cambial, e evitar um crescimento da demanda após a queda da inflação (VASCONCELLOS *et al*, 2006). A política monetária, ao longo do governo FHC, Conforme Oliveira e Turolla (2005) tiveram dois comportamentos diferentes: No primeiro momento, a política monetária estava atrelado à defesa das bandas cambiais e depois de 1999, com o seu fim, adotou-se o sistema de metas inflacionarias. Mas, a taxa de juros se manteve alta durante todo o período e contribuiu para inibir o crescimento produto (REZENDE, 2009).

A política fiscal: A política fiscal do governo FHC, no começo do seu mandato, era a continuação de ajustes feitos para o Plano Real. Esses ajustes eram baseados em três elementos: "corte de despesas, aumentos dos impostos e diminuição nas transferências do Governo Federal" (VASCONCELLOS *et al.*, 2006, p. 43). O governo de FHC não conseguiu controlar seus gastos, e com o endividamento público não foi possível gerar investimento.

Já no seu segundo mandato, o governo de FHC (1998-2002), apesar do endividamento, iniciou uma série de ajustes, que se definiu como "ajustes com endividamento": o forte ajuste primário em 1999 após a crise cambial, e a implantação da lei de responsabilidade fiscal, contribuiu para a diminuição das despesas com os juros reais, e a necessidade financeira do setor público diminuiu para 4% do PIB (REZENDE, 2009).

Em síntese, o governo FHC pode ser caracterizado pela tentativa de atrair investimento especialmente externo para o país, a pesar do governo de FHC ter vivido dois momentos em ambos os momentos, a prioridade do governo era atrair investidores, a fim de incluir o Brasil de forma significativa na economia global. O governo de FHC foi bem visto pelos investidores, pela maior parte do tempo, pois apesar dos escândalos de corrupção, suas medidas em geral geravam expectativas positivas no mercado, pois suas políticas o favorecia.

A política macroeconômica do período Luiz Inácio Lula Da Silva (Lula) período que vai de 2003 a 2011, sendo importante ressaltar que o período Lula 1 de 2003 a 2007, e o período Lula 2 de 2008 a 2011, são bem distintos.

O até então presidente Lula, foi eleito em um clima de muita desconfiança por parte do mercado. A chegada de um ex-operário na presidência, guiado por um discurso de esquerda, fez com que muitos acreditassem que toda estabilidade alcançada no governo anterior estava ameaçada. Acreditava-se que Lula tinha sido eleito apenas devido ao seu apelo social, e que seus eleitores não teriam medido as consequências dessa escolha. No entanto, o governo do Lula deu continuidade a uma série de políticas adotadas pelo seu antecessor FHC no primeiro momento (Lula 1) e deu início a um dos maiores períodos de crescimento da economia do país no segundo momento (Lula 2).

De acordo com Vieira (2011), ao longo do governo Lula se destaca os seguintes fatos:

- Adoção do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC).
- Abertura comercial e financeira.
- Evolução do Produto Interno Bruto e das taxas de investimento.
- Aumento do consumo das famílias.
- Criação de programas de acesso a educação superior.

- Criação de programas de acesso ao ensino técnico.
- Criação do Programa Luz para Todos.
- Evolução do crédito no sistema financeiro nacional.
- Evolução da renda e do emprego.
- Criação do programa farmácia popular.
- Criação do Programa Bolsa Família.

Todas as medidas que se destacam no governo Lula contribuíram para o crescimento da economia, especialmente no que diz respeito ao aumento do consumo, gerado a partir da ampliação do emprego, da renda, e do acesso ao crédito, o governo Lula apesar dos escândalos de corrupção, que chegaram a abalar o governo e a estimular a desconfiança dos agentes, foi um dos governos mais bem sucedidos do país economicamente falando, especialmente no segundo mandato, o ritmo de crescimento do país se mantinha alto, os investidores eram cada vez mais otimistas, fato que gerou investimentos para o país.

A política cambial: No governo Lula, no que diz respeito ao câmbio, duas medidas foram tomadas, tais medidas incluíram a união do mercado de câmbio livre e o mercado de câmbio flutuante os unificando, além de ter tornado mais simples as exigências e protocolos de remessas de recursos ao exterior, bem como, a ampliação do prazo de cobertura cambial nas exportações (VIEIRA, 2011).

Ainda para Vieira (2011) O setor de taxa livre era composto de operações de exportação, importação, serviços e remessas de juros e dividendos, bem como, do movimento de entradas e saídas de capitais do exterior e nacional, tanto via empréstimos como a financiamento. Enquanto o setor flutuante tratava as negociações envolvendo o turismo e as remessas de capitais para o exterior através das contas.

Acreditava-se que a flexibilização das regras cambiais, era precursora de um projeto cujo objetivo seria promover o fim da cobertura cambial nas exportações e tornar totalmente conversível a conta de capitais (VIEIRA, 2011).

A política monetária: Lula manteve o regime de metas de inflação instituído por FHC, a taxa Selic, no Brasil, permaneceu em torno de 11% ao ano, muito acima das taxas de juros de outros países. Essa política monetária foi considerada extremamente conservadora e restritiva, e não muito eficiente por inibir o consumo. Ouve renovação dos acordos com o Fundo Monetário Internacional (FMI), e uma grande discussão acerca do aumento ou não da autonomia do Banco Central. A taxa de juros alta proporcionou confiança ao país junto ao

FMI e aos investidores de mercado financeiros nacionais e internacionais, fato que reduziu o grau de risco do país (VIEIRA, 2011).

A política fiscal: na política fiscal houve uma evolução da dívida pública. Os títulos indexados à Selic sofreram queda de quase 50%, em contrapartida, os títulos indexados ao índice de preço aumentaram muito, o que forçou o governo a manter estes índices sobre controle, combatendo a inflação para não aumentar a dívida externa.

O prazo médio dos títulos da dívida pública passou a ser maior. Houve a criação de leis referentes à parceria Público Privada, e ao Crédito Consignado, a Lei de Inovação⁴, ao aprimoramento do setor imobiliário, e a Lei da Falência (VIEIRA, 2011).

Em síntese o primeiro governo de Lula (Lula 1) foi marcado pela superação as expectativas negativas dos a gentes, o mercado que via Lula com muita desconfiança, passou a se mostrar otimista a medida em quem ele manteve a estabilidade alcançada pelo governo anterior, fazendo basicamente a manutenção das mesmas políticas instituídas por FHC, atrelado a incentivos de consumo.

Já no segundo mandato (Lula 2) houve um dos períodos de maior avanço na economia do país, com crescimento do PIB, aumento do consumo, da renda, estímulo ao crédito, além de melhoria na situação das famílias de baixa renda devido a uma série de programas sociais. Além da facilitação do acesso a educação superior, neste período houve melhoria em quase todos os índices econômicos, o risco do país diminuiu o que gerou aumento significativo dos investimentos.

Terminando seu mandato com um dos maiores índices de aprovação da história, Lula conseguiu eleger sua sucessora, uma servidora pública que mesmo sem uma grande carreira política, se tornou a primeira mulher a presidir o Brasil. Dilma foi eleita pela população que buscava manutenção do desenvolvimento econômico alcançado no governo Lula. No entanto, uma série de fatores culminaram na impopularidade da presidente que acabou sofrendo um *impeachment*⁵, em agosto de 2016.

Acreditasse que ao longo dos seis anos de governo Dilma se destaca os seguintes fatos:

- Criação do Plano Brasil Sem Miséria.
- Lei do Acesso a Informação.

⁴ Foi criada uma institucionalização referente à inovação

⁵ Existe uma discussão na sociedade brasileira quanto ao processo de impeachment e sua legitimidade, pois parte da sociedade acredita que o processo se tratou de um golpe.

- Criação do Programa Mais Médicos.
- Plano Nacional da Educação (PNE)
- Oscilações do desemprego
- Crise política
- Processo de *impeachment*

Inicialmente as medidas adotadas pelo governo Dilma deram continuidade as de Lula, o que manteve o país estável, gerando aumento do investimento externo direto. No entanto o ritmo de crescimento da economia se estagnou.

Após ser eleita para o segundo mandato. As medidas adotadas pelo governo Dilma passaram a ser muito questionadas, o que trouxe de volta o clima de desconfiança dos agentes, e com diversos escândalos de corrupção, sendo descoberto durante o seu governo. Inicia-se a crise política que provocou insatisfação em parte da população que começou a ir às ruas contra a governante, fato que atrelado a falta de apoio político, levou as denúncias que culminaram com o *impeachment* da presidente, e a volta do risco. A política macroeconômica do período de governo da Dilma foi analisada conforme tratado no trabalho de Mesquita (2017).

A política cambial: O governo Dilma promoveu a aquisição de reservas externas, e introduziu um imposto sobre operações financeiras nas operações de vendas de derivativos do câmbio, impedido a valorização da moeda, quando o governo Dilma promoveu a desvalorização do câmbio gerou pressões inflacionárias. Apesar do acordo retórico com o regime de câmbio flutuante, o Banco Central anunciou um programa contínuo de oferta de um tipo de operação financeira destinado à proteção de investimentos no exterior (*hedge* cambial), através de intervenções diárias, o que gerou tensão nos mercados pela expectativa de redução dos estímulos monetários nos Estados Unidos.

A política monetária: A princípio foi dada continuidade às políticas praticadas em anos anteriores, ou seja, uma política de aperto monetário, com uma elevada taxa de juros, no mesmo período foi tomada uma série de medidas que visava contenção da demanda agregada, por meio da contenção do crédito. No entanto, após o período inicial houve uma reversão no curso da política monetária e esta passou a seguir uma linha diferente da inicial. Mesmo assim, era mantido um regime de política fiscal restritiva. A política monetária acabou retomando as práticas do regime de meta da inflação, conforme as exigências do mercado.

A política fiscal: A política fiscal sem dúvidas foi um dos pontos mais controversos do governo Dilma. A política fiscal no governo Dilma iniciou-se de forma contracionista, e

restritiva, em um segundo momento, a política fiscal se tornou expansiva com sucessivos estímulos, porém ainda era feitos alguns ajustes fiscais, o que culminou em uma deterioração das contas públicas, contribuindo, portanto, para a perda de credibilidade dos resultados e metas que eram divulgados.

Em síntese o governo Dilma iniciou-se de forma positiva mantendo medidas do governo anterior, conquistou aumentos dos investimentos externos. No entanto, passado o primeiro momento o Brasil começou a sofrer uma estagnação econômica.

As medidas adotadas pelo governo Dilma, para retomar o crescimento, não foram suficientes para manter o otimismo gerado no governo anterior, e sem muito apoio político, todas as medidas tomadas no governo Dilma, foram muito questionadas, e com diversos escândalos de corrupção, sendo descoberto durante o seu governo, gerou-se a crise política na qual o país se encontra até o presente momento, e o clima de desconfiança voltou ao país.

O governo Michel está em curso, iniciando-se em 2016. Nesse sentido, a análise do governo esteja sujeita a mudanças.

Temer foi vice-presidente durante o governo de Dilma, e após o *impeachment* da mesma assumiu o governo, mesmo, diante dos apelos da população pela sua renúncia, e pela realização de novas eleições. Diferente de Dilma que tinha pouco apoio político, Temer contou com amplo apoio, o que o tornou capaz de aprovar, diversas medidas, e de impedir, as investigações das denúncias, na qual foi citado.

Pouco tempo após assumir o governo, conforme foi citado, Temer tomou uma série de medidas impopulares, e foi citado, em uma série de escândalos de corrupção, fatos que renderam ao presidente uma reprovação recorde, tendo aprovação de apenas 5% da população de acordo com uma pesquisa feita e divulgada pelo Datafolha. Desde que assumiu, Temer foi acusado de agir em prol de grupos de interesse, e não em prol do bem-estar comum.

Acreditasse que ao longo dos dois anos de governo do presidente Temer se destaca os seguintes fatos:

- Aprovação da PEC 55 que congela e restringe gastos públicos.
- Reformas nas leis trabalhistas que reduz direitos trabalhistas.
- Diminuição do salário mínimo.
- Reforma na previdência (em pauta).
- Citação em delação premiada.
- Divulgação de áudio em que supostamente libera a compra do silêncio do ex-presidente da câmara Eduardo Cunha.

- Aumentos nos preços do gás de cozinha, da gasolina e de outros combustíveis.
- Dois pedidos de investigação contra o presidente, ambos negados pela base aliada na câmara.

A pesar do discurso do governo assegurando, a solução dos problemas, a desconfiança e o clima de incerteza se mantiveram, ouve novos rebaixamentos na nota de credito, e muitos investidores se retiraram do país. A crise política não só não teve fim, como se agravou, diante dos escândalos no qual o presidente foi citado, e embora a economia tenha apresentado leves sinais de melhora, o clima de incerteza e o risco permanecem. O governo, atual em menos de dois anos, já sofreu duas denúncias, que tiveram seus pedidos de investigação negados. A Política Cambial, Fiscal e monetária do governo Temer foi tratada com base em Oreiro (2017).

A política cambial: O governo de Temer retomou o processo de valorização da taxa de cambio, anulando grade parte dos ajustes cambiais feitos no governo anterior que visava manter uma política de desvalorização do câmbio.

A política Monetária: No que compete a política monetária o governo Temer retomou o excesso de conservadorismo, ouve um endurecimento da política monetária, o que gerou um aumento da taxa real de juros contraindo o credito e aumentando o grau de endividamento das famílias.

A política fiscal: Na política fiscal foi adotada uma serie de ajuste, o governo Temer por meio da polemica PEC 55, propôs um ajuste fiscal gradual com foco na redução do crescimento das despesas da união.

Até o momento não existe muitos trabalhos, que analisem a política do governo Temer, acredita-se, que o governo não trouxe a recuperação esperada a economia, e ainda contribuiu para o prolongamento da crise política. No entanto, os indícios de recuperação da economia, atrelados a queda de juros e a retomada do consumo voltaram a atrair a atenção dos investidores.

Por fim pode-se concluir que os governos pós-plano real no Brasil, de maneira geral, buscaram contornar crises financeiras e aumentar o crescimento econômico no país, no entanto os excessos de intervenções do governo, atrelados a uma série de escândalos de corrupção, que cita todos os ex-presidentes e o atual presidente da república, mergulharam o país em uma crise política que se agrava a medida que surgem novos escaldá-los de corrupção. O que tem aumentado a desconfiança dos investidores e elevado o grau de risco do país.

Quadro 1: Síntese da política macroeconômica com indicadores.

	FHC 1	FHC 2	Lula 1	Lula 2	Dilma 1	Dilma 2	Temer
Política fiscal	Ajustes baseados em três elementos: "corte de despesas, aumentos dos impostos e diminuição nas transferências do Governo	“ajustes com endividamento” o forte ajuste primário em 1999, e a implantação da lei de responsabilidade fiscal	Evolução da dívida pública mesmo diante da Manutenção da lei de responsabilidade fiscal	Incentivo ao crédito consignado, a parceria público privada Manutenção da lei de responsabilidade fiscal	Restritiva (Manutenção da lei de responsabilidade fiscal)	Expansiva com sucessivos estímulos. (Abandonou a lei de responsabilidade fiscal.)	Ajuste gradual (com base na PEC 55)
Política monetária	Restritiva (atrelada a defesa das bandas cambiais)	Restritiva (atrelada ao sistema de metas inflacionarias)	Conservadora Restritiva (manutenção do sistema de metas de inflacionarias)	Restritiva (manutenção do sistema de metas de inflacionarias)	Restritiva (manutenção do sistema de metas de inflacionarias)	Experimental (abandonou o sistema de metas inflacionaria. Em seguida retomou o sistema para atender as exigências do mercado)	Excesso de conservadorismo, Endurecimento da política monetária e contração do credito
Política cambial	Regime de câmbio semifixo	Regime de câmbio flutuante	União do mercado de câmbio livre e o mercado de câmbio flutuante	Flexibilização das regras cambiais	Desvalorização do câmbio	Desvalorização do câmbio	Retomou o processo de valorização da taxa de cambio
Média da taxa de juros	9,88% a.a.	20,98% a.a.	18,87% a.a.	11,17% a.a.	9,88% a.a.	12,50% a.a.	11,35% a.a.
Média do risco Brasil	763	1006	503,14	247,79	202,96	306,10	289

Fonte: Elaboração própria com base em: Rezende (2009); Vasconcellos et al. (2006); Vieira (2011); Mesquita (2017); Oreiro (2017); Banco Central do Brasil (2018); Ipeadata (2018).

3. PROCEDIMENTOS METODOLOGICOS

A análise do impacto da incerteza política no sentimento do investidor brasileiro levou em consideração os dados apresentados pelo país em uma amostra que vai de janeiro de 2003 a março de 2018. Este período foi escolhido devido à disponibilidade de dados acerca dos indicadores de confiança do consumidor.

A *Proxy* de incerteza política utilizada, neste estudo, tem como base o índice construído por Baker, Bloom e Davis (2013). Que no caso brasileiro, busca analisar as notícias divulgadas no Jornal Folha de São Paulo para a mensuração da incerteza política. Esse índice baseia-se na contagem mensal de notícias publicadas na Folha de São Paulo, normalizadas para a média 100, que contenham as palavras chaves: “incerto” ou “certeza”, “econômico” ou “economia”, além de um dos seguintes termos: regulação, déficit, orçamento, imposto, “banco central”, planalto, congresso, senado legislação e tarifa. O período analisado foi de janeiro de 1995 a março de 2018. Tal período foi escolhido devido a necessidade de se analisar como as políticas macroeconômicas do pós plano real são visualizadas conforme um dos objetivos propostos.

No que se refere ao sentimento do investidor não existe na literatura a definição de uma variável que meça o sentimento do investidor. Para tanto, será utilizado, neste estudo, os indicadores de confiança do consumidor como uma possível medida do otimismo ou pessimismo do investidor tal como é proposto no trabalho de Sequeira (2011).

Optou-se por utilizar o Índice de Confiança do Consumidor (ICC) como forma de medir o otimismo ou pessimismo do investidor. Esse índice avalia a disposição de consumo que é determinada pelas perspectivas futuras da economia, sobretudo, em relação a seus reflexos sobre o mercado de trabalho e a situação financeira individual.

Para identificar os impactos causados pela incerteza na atividade econômica do país conforme objetivo (A) foi feita o coeficiente de correlação de Pearson⁶, entre o índice de incerteza política (que mede o risco político do país) e o índice IBC-BR (que mede a atividade econômica). Nesse caso, optou-se por utilizar o índice de atividade econômica do Banco Central (IBC-Br) para medir a situação real da economia. O que a correlação procura entender é como uma variável se comporta em um cenário onde outra está variando, visando identificar se existe alguma relação entre a variabilidade de ambas. Embora não implique em causalidade, o coeficiente de correlação exprime em números essa relação, ou seja, quantifica

⁶ Pearson mede o grau da correlação linear entre duas variáveis quantitativas. É um índice adimensional com valores situados entre -1,0 e 1,0, que reflete a intensidade de uma relação linear entre dois conjuntos de dados.

a relação entre as variáveis. O objetivo de utilizar a correlação de Pearson é verificar de forma linear como a variável I risco e a variável II economia se relacionam, a fim ainda de verificar se tal relação é forte ou fraca, positiva ou negativa.

Para identificar os impactos causados pela incerteza política no sentimento do consumidor conforme objetivo (B) foi mais uma vez feito o coeficiente de correlação de Pearson: dessa vez entre a variável I risco e a variável III consumidor. No entanto, desta vez, o objetivo é testar se a correlação entre I e III é mais forte que a correlação entre a variável I e II, pois como o investidor racional é avesso ao risco, apenas impactos mais fortes podem ser considerados sentimento. Ou seja, quanto mais forte for a correlação entre I e III quando comparada a correlação entre I e II maior a evidência de sentimento.

Para verificar o impacto das políticas macroeconômicas pós Plano Real no otimismo ou pessimismo do investidor conforme objetivo (C) foi constituído um quadro que contará com o nome de cada presidente do país, no período pós Plano Real, seu período de governo, suas políticas macroeconômicas (cambial, monetário e fiscal), conforme já apresentadas neste trabalho. Por fim, será analisado o índice de risco político, em cada um dos períodos, índice acima da média 100, serão considerados pessimistas índices a baixo da media serão considerados otimistas.

3.1 Caracterização da pesquisa

De acordo com Gerhardh e Silveira (2009), a pesquisa científica pode ser caracterizada quanto à abordagem em pesquisa qualitativa, quantitativa ou mista, quanto à natureza a pesquisa pode ser básica ou aplicada. Quanto aos objetivos, ela pode ser classificada em pesquisa exploratória, descritiva ou explicativa e quanto aos procedimentos onde pode ser classificada em experimental, bibliográfica, documental, pesquisa de campo, pesquisa *ex-post-facto*, pesquisa de levantamento, pesquisa com *suvey*, estudo de caso, pesquisa participante, pesquisa-ação, pesquisa etnográfica e etnometodológica.

Diante destas formas de caracterização, quanto a abordagem esta pesquisa de caracteriza como uma pesquisa mista, pois utiliza recursos tanto da pesquisa quantitativa, quando da pesquisa qualitativa. No que compete a pesquisa quantitativa é utilizado os métodos estatísticos com o intuito de mensurar quantitativamente o impacto do risco político no sentimento do investidor brasileiro. No que compete a pesquisa qualitativa, são usados recursos bibliográficos para coleta de dados, além da observação como forma de análise de certas séries de dados conforme detalhado acima.

Quanto à natureza da pesquisa, esta pesquisa se caracteriza como uma pesquisa básica, pois ao identificar o impacto do risco político no sentimento do investidor brasileiro. Espera-se gerar um novo conhecimento que irá ampliar a discussão acerca do tema, gerando conhecimentos novos e úteis para o avanço da ciência sem aplicações práticas previstas.

Quanto aos objetivos, esta pesquisa está mais próxima da pesquisa exploratória embora também apresente características da pesquisa descritiva, a pesquisa exploratória, assim como esta pesquisa, visa explorar tema pouco conhecido, para alcançar maior compreensão do problema, gerar ideias e dados. A pesquisa exploratória tem como um de seus métodos mais comum, a análise de dados secundários o que é o caso desta pesquisa, que reuniu uma série de dados secundários, e os analisou por meio de uma estratégia de tratamento de dados que é discutida melhor na sessão 3.3.

Quanto aos procedimentos esta pesquisa se caracteriza como um misto e pesquisa bibliográfica e pesquisa de levantamento, a pesquisa bibliográfica é feita a partir do levantamento de referências teórica, já analisada e publicada. Todo trabalho científico inicia-se com uma pesquisa bibliográfica.

Já a pesquisa de levantamento envolve o levantamento de uma amostra em determinado período, onde a amostra foi construída por institutos específicos, como é o caso desta pesquisa, a pesquisa de levantamento apresenta como vantagem a obtenção de dados agrupados e tabela que possibilitam uma riqueza na análise estatística.

3.2 Sujeitos da pesquisa / Ambiente da pesquisa

Como já mencionado anteriormente, o governo define e altera o ambiente em que as empresas operam, por meio de suas políticas, o que faz com que as informações relacionadas às escolhas do governo e a política econômica, juntamente com a incerteza gerada no processo de escolha, influenciem diretamente o mercado. E é neste ambiente que esta pesquisa se desenvolve, mercado onde as empresas operam, e que está em constante alteração.

Os sujeitos desta pesquisa são os investidores brasileiros, ou que investe no Brasil, independentemente do tipo de investimento, ou do mercado, cujo risco político pode estar impactando em suas expectativas: de forma irreal, tal impacto irreal é denominado pelas teorias de finanças comportamentais como sentimento do investidor.

A análise do impacto da incerteza política no sentimento do investidor brasileiro levou em consideração os dados apresentados pelo país em uma amostra que vai de janeiro de 2003

a março de 2018, este período foi escolhido devido à disponibilidade de dados acerca dos indicadores de confiança do consumidor, que só se encontra disponível a partir deste período.

3.3 Estratégia de coleta e tratamento dos dados

A coleta de dados foi realizada por meio de busca bibliográfica, e por meio de uma pesquisa de levantamento. Os dados foram coletados em relatórios divulgados pelo Banco Central no que compete ao índice IBC-BR. Os dados referentes ao risco político do Brasil foram retirados do *Economic Policy Uncertainty*, que apresenta um índice de incerteza política para as principais economias do mundo. No que se refere ao índice de sentimento do consumidor, os dados foram retirados de relatórios divulgados pela Fundação Getúlio Vargas, buscou-se os dados com a maior série temporal possível, dentro do período em que os dados começaram a ser divulgados até o presente momento, compreendendo especialmente o período de janeiro de 2003 a março de 2018.

Os dados coletados foram inseridos em uma planilha no *Microsoft Office Excel*, e tratados por meio da estatística descritiva no software *Rstudio*, através do coeficiente de correlação de Pearson expresso por:

$$\rho = \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})(y_i - \bar{y})}{\sqrt{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2} \cdot \sqrt{\sum_{i=1}^n (y_i - \bar{y})^2}} = \frac{\text{cov}(X, Y)}{\sqrt{\text{var}(X) \cdot \text{var}(Y)}}$$

Onde: X_1, X_2, \dots, X_n e Y_1, Y_2, \dots, Y_n são os valores medidos de ambas as variáveis, a interpretação de P se dá, da seguinte forma:

- 0.9 para mais ou para menos indicam uma correlação muito forte.
- 0.7 a 0.9 positivo ou negativo indicam uma correlação forte.
- 0.5 a 0.7 positivo ou negativo indicam uma correlação moderada.
- 0.3 a 0.5 positivo ou negativo indicam uma correlação fraca.
- 0 a 0.3 positivo ou negativo indicam uma correlação desprezível.

Além disso, foi realizada a observação do comportamento de dados de acordo com determinados períodos de tempo referente ao período de governo, e a política macroeconômicas de cada um dos governos pós Plano Real, utilizando-se da construção de índices.

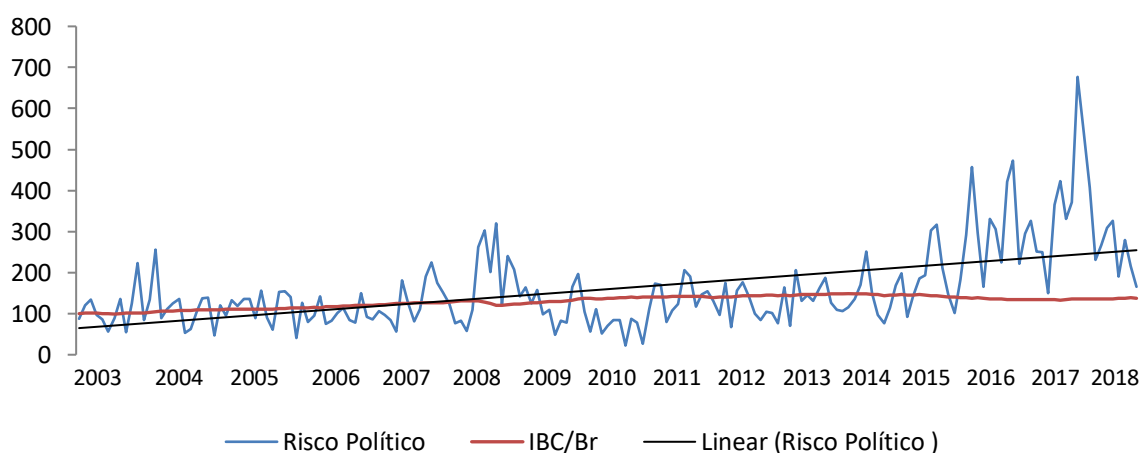
4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

Este capítulo apresenta os resultados e a discussão da pesquisa. Ele está dividido nas seguintes subseções que buscam atender ao objetivo geral da investigação: na primeira (4.1) buscou-se cumprir o objetivo (A), na subseção 4.2 buscou-se atender ao objetivo (B) e na subseção 4.3 ao objetivo (C). E, por fim, o tópico 4.4 reúne os principais achados nos subseções anteriores (4.1; 4.2 e 4.3) para dar respostas a problemática e ao objetivo central da pesquisa

4.1 Relação entre o risco político e a atividade econômica no Brasil

Conforme descrito no capítulo anterior, os dados foram analisados com o intuito de verificar a correlação entre o risco político e atividade econômica no Brasil. No gráfico (1) mostra-se a relação linear entre o risco político e a atividade econômica. Nesta relação, é possível verificar a falta de relação significativa entre as variáveis, uma vez que as mesmas não apresentam comportamento gráfico que demonstre uma relação significativa.

Gráfico 1 – Relação Linear entre o Risco Político e a Atividade Econômica, 2003 a 2018.



Fonte: Elaboração própria com base em: Banco central do Brasil (2018), Economic policy uncertainty (2018).

No gráfico (1) verifica-se três momentos de pico do risco político, acredita-se que o primeiro trata-se de uma reação ao que na época ficou conhecido como risco lula, que consiste no momento em que o ex-presidente Lula chega a presidência, e como o mesmo possuía um discurso de esquerda acreditou-se que a estabilidade alcançada em FHC estava ameaçada conforme afirma Vieira (2011). No entanto, diante da manutenção das políticas

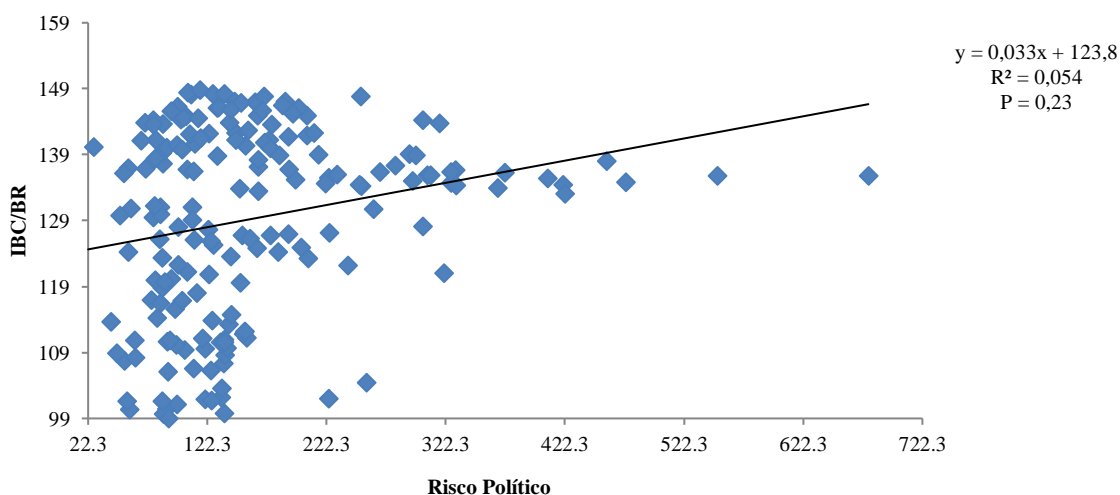
macroeconômicas anteriores, o chamando tripé macroeconômico, o risco retrocedeu. Logo, passado esse período, observa-se um momento de estabilidade política.

O segundo pico coincide com a crise econômica de 2008. Esta vai ter reflexo na economia brasileira em 2009 (o PIB teve uma queda de -0,3, IBGE, 2015). Diante do que ocorreu com outras economias mundiais, o impacto na economia do Brasil não foi tão grande (já em 2010, o PIB cresceu a uma taxa de 7,5%). Porém o cenário internacional e o clima de insegurança gerado pela crise afetaram os investidores em especial os investidores externos.

O terceiro pico marca o início da crise política que se estabeleceu no Brasil ao longo dos últimos anos, e que dura até o presente momento. A crise teve origem em uma série de escândalos de corrupção que permeia praticamente todas as instituições do Estado brasileiro.

O que ambos os picos têm em comum é que todos eles são decorrentes de expectativa pessimistas geradas por clima de incerteza. Como observado na dinâmica das variáveis, esses não chegaram a ter impacto significativo na economia. A falta de relação significativa entre as variáveis é observada, uma vez que as mesmas não apresentam comportamento gráfico que demonstre uma relação significativa. Essa falta de relação significativa fica ainda mais evidente ao observa-se o gráfico 2 abaixo.

Gráfico 2 – Coeficiente de correlação de Pearson, entre o Índice de incerteza política e o índice de atividade econômica, 2003 a 2018.



Fonte: Elaboração própria com base em: Banco central do Brasil (2018), Economic policy uncertainty (2018).

Conforme foi observado no gráfico 1, constata-se que as variáveis risco político x Atividade econômica não apresentam uma relação direta. A falta dessa relação ficou ainda mais evidente no gráfico 2 onde o coeficiente de correlação foi calculado obtendo o resultado de 0,23. Este resultado demonstra que a relação linear entre as variáveis é estatisticamente

insignificante, o que implica dizer que estas não estão estatisticamente relacionadas de forma linear, indicando que o risco político não tem impacto direto sobre a atividade econômica, bem como, a atividade econômica não possui impacto direto no risco político. O R^2 de 0,054 reforça a insignificância estatística da reação entre as variáveis.

No entanto, umas séries de outros fatores, descritos na tabela 1, se mostram extremamente importantes para a compreensão da relação entre estas variáveis.

Tabela 1 – Relação ente o risco político e a atividade econômica no Brasil de 2003 a 2018.

Risco Político	Atividade econômica no Brasil
Media: 159,76	Media: 129,26
Mediana: 133,69	Mediana: 134,42
Desvio padrão: 99,89	Desvio padrão: 14,36
Valor Máximo: 676,96 (março de 2017)	Valor Máximo: 148,78 (dezembro de 2013)
Valor mínimo: 22,30 (outubro de 2010)	Valor mínimo: 99,01 (julho de 2003)
Correlação Rico político x Atividade econômica no Brasil: 0,23	

Fonte: Dados da pesquisa, elaboração própria com base em: Banco central do Brasil (2018), Economic policy uncertainty (2018).

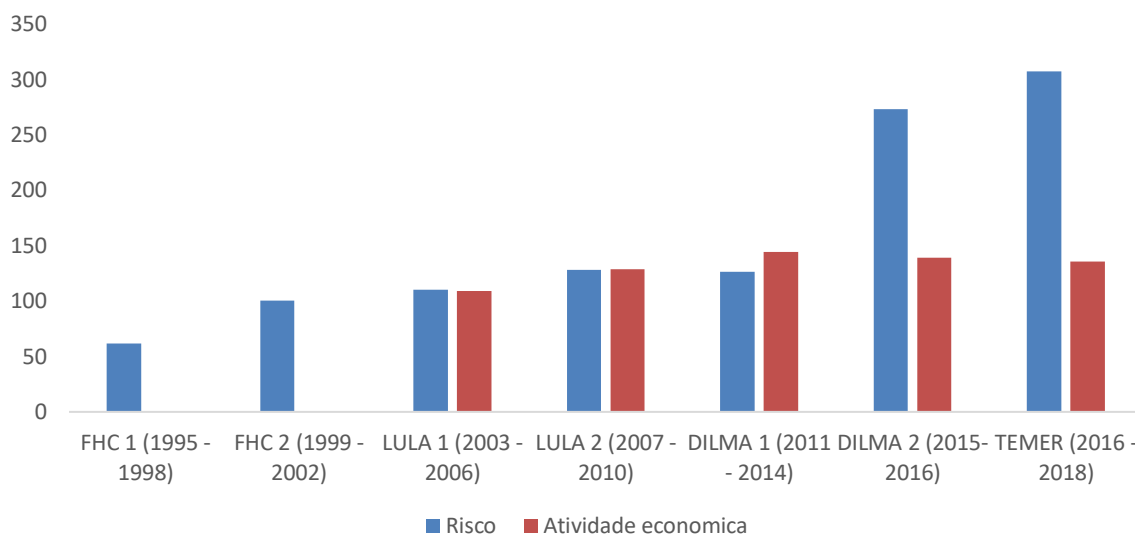
O risco político no Brasil é extremamente alto, a média encontrada supera em muito a média de 100 que é considera normal⁷, com oscilação ainda mais alarmante, ou seja, os investidores que operam no país, em especial, os que operam no mercado de capitais que é fundamental para o processo de desenvolvimento, e onde a presença do risco sistemático (que envolve fatores sociais, econômicos, políticos e institucionais) é mais nítida, enfrentam um alto risco. No entanto, esse risco não impacta diretamente na atividade econômica, e de acordo com os dados analisados, também não sofre impacto da mesma. Isso pode ser observado quando se verifica a correlação de 0,23 existente entre as variáveis (gráfico 2).

Não existe, portanto, uma relação direta entre a instabilidade política brasileira e sua atividade econômica. No entanto, o risco político pode impactar na atividade econômica de maneira indireta, afetando outras variáveis que estejam ligadas de maneira mais íntima com a atividade econômica, a exemplo do investimento direto no país, que diminui na medida em que o país apresenta instabilidade política (ver gráfico 14 nos anexos).

⁷A *Proxy* de incerteza política utilizada, neste estudo, tem como base o índice construído por Baker, Bloom e Davis (2013). Esse índice baseia-se na contagem mensal de notícias publicadas na Folha de São Paulo, normalizadas para a média 100.

No gráfico 3 tem-se a relação das variáveis ao longo dos períodos de cada governo pós Plano Real.

Gráfico 3 – Relação Risco político x atividade econômica ao longo de cada governo.



Fonte: Dados da pesquisa, elaboração própria com base em: Banco central do Brasil (2018), *Economic policy uncertainty* (2018).

Embora não existam registro do índice de atividade IBC-Br para o período de governo de FHC 1 e 2, é possível observar que o período em que o risco político alcançou seu valor máximo já registrado até o momento, vai de encontro com o período de pico da crise política no país. Tal crise se originou, após a exposição de uma serie de escândalos de corrupção, envolvendo diversos lideres políticos do Brasil.

Tais escândalos trouxeram de volta o risco alarmante ao país, e criou um clima de insegurança que embora não tenha afetado diretamente a atividade econômica, afetou todo o clima de estabilidade que o país tinha alcançado nos anos anteriores conforme afirma Mesquita (2017). Já o período em que o risco político registrou seu valor mínimo até o momento, reflete um período de estabilidade econômica e segurança dos agentes.

Acredita-se que o risco político no Brasil tem maior relação com escândalos de corrupção envolvendo governantes, do que com mudanças nos governos e ou nas políticas governamentais, pois, conforme pode ser observado nos gráficos 1 e 2, não há relações entre os períodos de baixa na economia e o período de picos de risco político. Demonstrando mais uma vez que o risco político no Brasil não apresenta um impacto significativo na atividade econômica.

O gráfico 3 torna essa evidência ainda mais clara, pois quando verifica-se a reação do risco político mediante momentos de crise econômica, a exemplo da crise que ocorreu em 2008, verifica-se relação não expressiva do risco político se comparada a relação diante da crise política vivenciada a partir de 2016.

Outra evidência disso pode ser observada quando se verifica que ao longo FHC I e II período em que a economia era mais frágil, e a busca era pela estabilidade da moeda, e inclusão do Brasil na economia global de forma competitiva com o objetivo era conseguir ocupar uma posição melhor no cenário econômico mundial Rezende (2009). Nesta época, o Brasil tinha um dos riscos país⁸, mais elevados da história brasileira, e, ainda assim, o risco político no Brasil era extremamente baixo, pois, acreditava-se que as políticas instauradas visavam o bem estar agregado.

Tal resultado vai de acordo com Nunes e Medeiros (2016), que afirmam que a grande questão envolvendo a incerteza política são os governantes que não levam em consideração no processo de escolha apenas a maximização do bem estar agregado, mais também custos e benefícios políticos, envolvidos na adoção de cada política o gerando incerteza sobre as possíveis escolhas políticas do governo.

Estando ainda de acordo com o que afirmam Pastor e Veronesi (2013), esses alegam que as mais diversas razões podem levar os governantes a escolherem políticas que não maximizam o bem estar agregado, sendo os motivos mais comuns a corrupção e a influencia de grupos de interesse o que no Brasil isso é significativamente presente.

Muitos trabalhos mencionam evidências claras de como a corrupção e a ação de grupos de interesses podem afetar a escolha das políticas a exemplo dos trabalhos de Santa Clara e Walkanov (2003); Wilson e Damania (2005); Lederman, Loayza e Soares (2005); Belo, Gala e Li (2013) e Nunes (2017). O fato é que governos corruptos e sob influencia de grupos de interesses tendem a ser imprevisíveis gerando um ambiente de incerteza que amplia o risco.

Por fim, respondendo ao objetivo (A) pode se concluir que muito embora o impacto causado pela incerteza na atividade econômica seja estatisticamente insignificante, o risco político impacta de maneira indireta na economia, à medida que afeta outras variáveis importante para a economia (a seguir). Outra questão importante, nesse sentido, é o comportamento dos governantes e o fato de que este tem sido mais determinante na ampliação da incerteza, e, consequentemente, do risco do que questões econômicas.

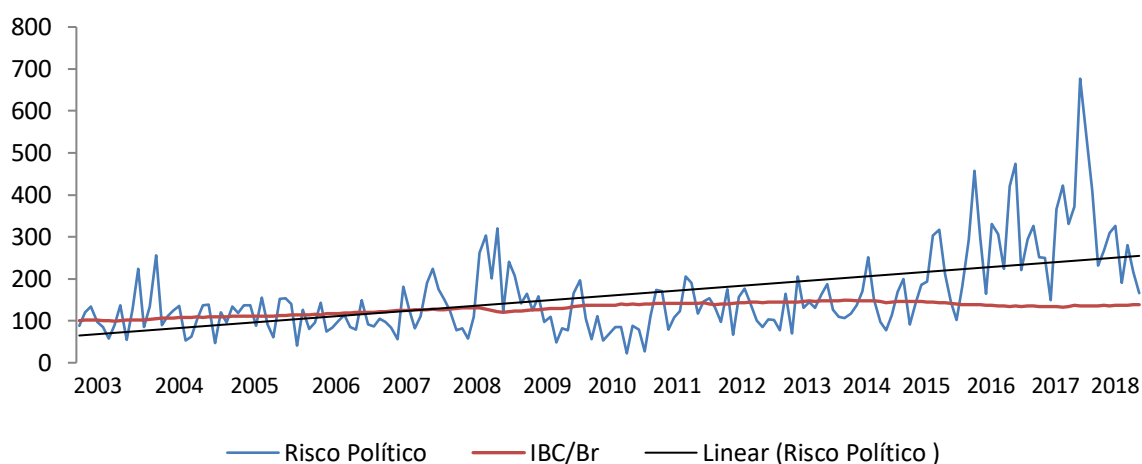
⁸O risco país é um índice denominado *Emerging Markets Bond Index Plus* (EMBI+) e mede o grau de "perigo" que um país representa para o investidor estrangeiro.

4.2 Relação ente o risco político e o sentimento do consumidor

Conforme descrito no capítulo destinado aos procedimentos metodológicos, foi aplicada estatística descritiva com o intuito de verificar a correlação ente o risco político e o sentimento do consumidor, ressaltando que o sentimento do consumidor. Neste estudo, foi utilizada como *proxy* para determinar o sentimento do investidos, conforme foi proposto nos estudos de Schmeling (2009) e Sequeira (2011). Assim, cumprindo o objetivo (B), busca-se identificar os impactos causados pela incerteza política no sentimento do consumidor.

No gráfico 4 demonstra-se a relação entre o Risco Político e o Índice de confiança do consumidor. Nele pode-se observa a relação inversa entre as variáveis, pois quando o risco cresce é possível observar quedas na confiança do consumidor. Isso mostra que: quando o risco político aumenta a demanda dos consumidores se retrai, logo, impactando no sentimento dos investidores de forma negativa, ou seja, eles vão investir menos e ofertar menos produtos.

Gráfico 4– Relação linear entre o Risco Político e a Confiança do Consumidor de 2003 a 2018.

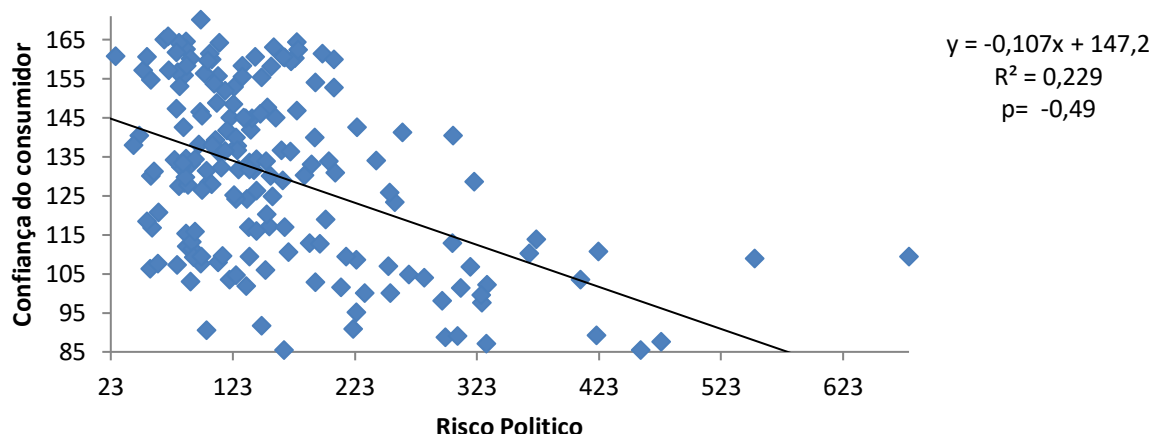


Fonte: Elaboração própria com base em: Banco central do Brasil (2018), Economic policy uncertainty (2018), Fundação Getulio Vargas (2018).

Ao analisar o gráfico 4 é possível observar que diferente da variável anteriormente testada tem-se agora uma relação bem mais direta, durante os três picos de risco político observados, e discutidos na seção anterior, tem-se uma queda embora não muito acentuada no sentimento do consumidor, sendo possível observar também que durante os períodos em que o risco político, têm seus menores índices registrado a confiança do consumidor aumenta consideravelmente.

Tal relação é evidenciada no gráfico 5 a baixo, que mostra a correlação entre as variáveis risco político e confiança do consumidor, onde pode-se observar uma relação bem mais direta, se comparada a relação com a relação anteriormente testada.

Gráfico 5 - Coeficiente de correlação de Pearson, entre o Índice de incerteza política e o índice de confiança do Consumidor de 2003 a 2018.



Fonte: Elaboração própria com base em: Economic policy uncertainty (2018), Fundação Getulio Vargas (2018).

Pode-se verificar a existência de uma correlação negativa e moderada, o que demonstra que, em um ambiente econômico onde a incerteza política aumenta a confiança do investidor tende a responder de forma negativa. Porém moderada, na proporção de -0,5, em outras palavras, quando a aumento no risco político, os consumidores se tornam pessimista em relação ao futuro, consequentemente a confiança do consumidor despenca a medida que o risco cresce, demonstrando uma relação do Risco político bem mais forte com a variável confiança do consumidor do que a anteriormente observada.

Esse fato, atrelado aos outros fatores descritos na tabela 2 demonstram de forma mais clara a relação entre estas variáveis.

Tabela 2 – Relação entre o risco político e o sentimento do consumidor de 2003 a 2018.

Risco Político	Sentimento do consumidor
Media: 159,76	Media: 130,01
Mediana: 133,69	Mediana: 131,81
Desvio padrão: 99,89	Desvio padrão: 22,48
Valor Máximo: 676,96 (março de 2017)	Valor Máximo: 170,18 (fevereiro de 2012)
Valor mínimo: 22,30 (outubro de 2010)	Valor mínimo: 84,55 (julho de 2015)
Correlação Risco político x Sentimento do	Correlação sentimento do consumidor x

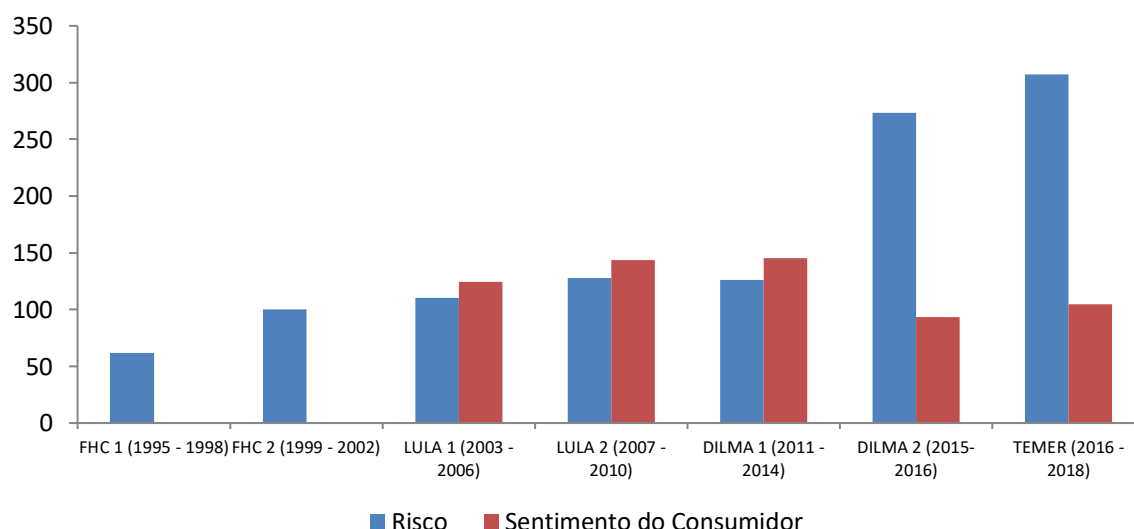
consumidor: -0,5	atividade econômica: 0,20
------------------	---------------------------

Fonte: Dados da pesquisa, elaboração própria com base em: Banco central do Brasil (2018), Economic policy uncertainty (2018), Fundação Getulio Vargas (2018).

O risco político do Brasil está bem mais ligado ao sentimento do consumidor do que a atividade econômica do país. Enquanto na seção anterior encontra-se correlação não significativa estatisticamente entre o risco político e a atividade econômica, nesta seção, pode-se observar correlação moderada entre o risco político e o sentimento do consumidor.

A correlação de -0,5 encontrada demonstra ainda, que, além do risco político impactar de fato na confiança dos consumidores, este impacto se dá de forma negativa, ou seja, quanto maior for o risco político, menor será a confiança do consumidor (logo, piora o sentimento do investidor). Isso se torna mais claro quando se observa a relação entre risco político e confiança do consumidor ao longo de cada período conforme gráfico 6 abaixo.

Gráfico 6 – Relação Risco político x Confiança do consumidor ao longo de cada governo.



Fonte: Fonte: Dados da pesquisa, elaboração própria com base em: Economic policy uncertainty (2018), Fundação Getulio Vargas (2018).

Como pode ser observado, ao longo de todo o período Pós Plano Real, a confiança apresenta quedas significativas diante do aumento do risco político, reforçando mais uma vez a relação direta entre os índices.

Acredita-se que o índice de confiança do consumidor apresenta maior correlação com o risco político do que o anteriormente testado, devido à reação imediata ao ambiente de incerteza; enquanto a atividade econômica depende de uma série de variáveis, o consumidor tende a reagir de imediato ao clima favorável ou de incerteza (SEQUEIRA, 2011).

Pode-se observar que o clima de incerteza política no Brasil, não seria capaz de afetar os investidores ditos racionais, pois, embora esses sejam avessos ao risco gerado pela incerteza política, o risco político em si não é capaz de impactar de maneira direta na atividade econômica, não sendo, portanto, capaz de impactar diretamente nos investimentos feitos no país, pois, não apresenta risco para a economia do mesmo.

A correlação existente entre o sentimento do consumidor e a atividade econômica do Brasil também não apresenta significância estatística, mostrando que a situação econômica do país, também não está estatisticamente alinhada com o sentimento do consumidor. Em outras palavras, a única variável testada nesta pesquisa, que impacta no sentimento do consumidor ainda que de forma moderada, é o risco político, fato que reforça mais uma vez a evidência de sentimento.

Tais resultados vão de encontro às pesquisas feitas por Lehkonen e Heimonen (2015), Costa (2017), Ferreira, Xavier e Martins (2017), que mencionam e ou revelam evidências de que fatos políticos apresentam a capacidade de impactar na confiança dos investidores no mercado local, afirmando ainda que esta relação se dá de forma mais forte em países emergentes, como é o caso do Brasil.

Como nos últimos anos, o Brasil vem enfrentando uma crise política, este momento se tornou perfeitamente oportuno para demonstrar, como de fato o risco político tem impactado de maneira irracional, na confiança dos consumidores locais, e consequentemente na confiança dos investidores, indo mais uma vez de encontro aos resultados obtidos no trabalho de Costa (2017).

Por fim, respondendo ao objetivo (B) de identificar o impacto causado pela incerteza política no sentimento do consumidor brasileiro, identificou-se que o impacto não somente existe, como se dá de maneira negativa, e apesar do impacto moderado, o crescimento do risco político, gera queda na confiança dos consumidores locais.

E de acordo com Sequeira (2011), quando os investidores são afetados de forma negativa pelo clima de incerteza, tendem a serem pessimistas, e consumidores pessimistas tendem a não consumir, e a falta de consumo gera queda na demanda, o que pode gerar excesso de oferta no mercado, obrigando as empresas a baixarem seus preços, e o governo a baixar os juros na tentativa de manter o consumo. Ou seja, o impacto do risco político no sentimento do consumidor, pode afetar a taxa de juros que é uma variável determinante para os investidores.

4.3 O impacto das políticas macroeconômicas no otimismo ou pessimismo do investidor

Conforme descrito no capítulo referente aos procedimentos metodológicos, neste capítulo foi feita uma revisão, com o intuito de construir o quadro a seguir, por meio do qual foi verificado o impacto das políticas macroeconômicas pós Plano Real no otimismo ou pessimismo do investidor.

Para isso, o quadro anteriormente apresentado (seção 2.3) que trata a política macroeconômica de cada um dos governos pós Plano Real. Esse quadro é retomando nesta seção, sendo acrescido de uma série de índices considerados importantes na formulação do sentimento do consumidor, a exemplo de: taxa de juros, do risco país, risco político, situação econômica, além do próprio índice de sentimento do consumidor e desemprego.

Os resultados obtidos são apresentados no quadro 4 a seguir e detalhado no gráfico a baixo. O quadro apresenta a média dos índices de acordo com cada um dos períodos de governo. Grande parte da oscilação desses índices se dá devido a mudanças na política macroeconômica, em especial a taxa de juros que varia de acordo com o objetivo da política macroeconômica de cada período.

É possível observar que ao longo de todo o período, todos os índices apresentam variações consideráveis, nenhum dos índices se manteve estável. Isso é reflexo da falta de políticas econômicas que visem o crescimento em longo prazo. Todas as políticas macroeconômicas variam a cada círculo político, o que dificulta ao investidor prever o comportamento desses dados ao longo prazo, o que faz com que o mercado reaja com pessimismo diante o clima de incerteza que se instala a cada mudança de ciclo.

Quadro 2 – O Impacto das Políticas macroeconômicas no otimismo ou pessimismo do investidor.

	FHC 1	FHC 2	Lula 1	Lula 2	Dilma 1	Dilma 2	Temer
Política fiscal	Ajustes baseados em três elementos: "corte de despesas, aumentos dos impostos e diminuição nas transferências do Governo	“ajustes com endividamento” o forte ajuste primário em 1999, e a implantação da lei de responsabilidade fiscal	Evolução da dívida pública mesmo diante da Manutenção da lei de responsabilidade fiscal	Incentivo ao crédito consignado, a parceria público privada Manutenção da lei de responsabilidade fiscal	Restritiva (Manutenção da lei de responsabilidade fiscal)	Expansiva com sucessivos estímulos. (Abandonou a lei de responsabilidade fiscal.)	Ajuste gradual (com base na PEC 55)
Política monetária	Restritiva (atrelada a defesa das bandas cambiais)	Restritiva (atrelada ao sistema de metas inflacionarias)	Conservadora Restritiva (manutenção do sistema de metas de inflacionarias)	Restritiva (manutenção do sistema de metas de inflacionarias)	Restritiva (manutenção do sistema de metas de inflacionarias)	Experimental (abandonou o sistema de metas inflacionaria. Em seguida retomou o sistema para atender as exigências do mercado)	Excesso de conservadorismo, Endurecimento da política monetária e contração do credito
Política	Regime de câmbio semifixo	Regime de câmbio flutuante	União do mercado de câmbio livre e o mercado de câmbio flutuante	Flexibilização das regras cambiais	Desvalorização do câmbio	Desvalorização do câmbio	Retomou o processo de valorização da taxa de cambio

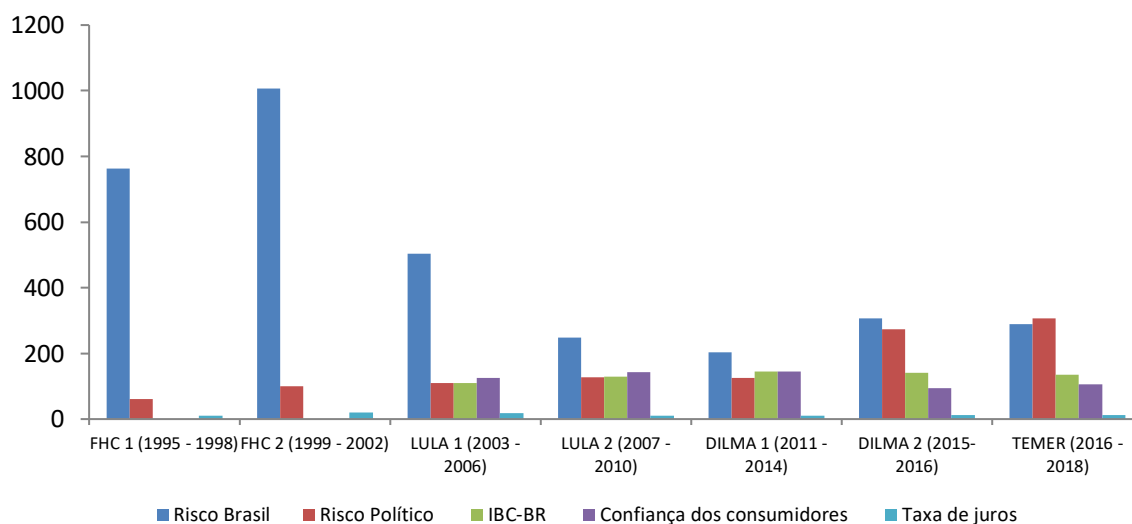
cambial							
Média da taxa de juros	9,88% a.a.	20,98% a.a.	18,87% a.a.	11,17% a.a.	9,88% a.a.	12,50% a.a.	11,35% a.a.
Média do risco Brasil	763	1006	503,14	247,79	202,96	306,10	289
Média do Risco Político	61,54	100,29	110,23	127,96	126,14	273,20	307,28
IBC-BR	Não foram encontrados dados referentes ao período	Não foram encontrados dados referentes ao período	108,78	128,67	144,25	141,91	135,65
Média da confiança dos consumidores	Não foram encontrados dados referentes ao período	Não foram encontrados dados referentes ao período	124,44	143,37	145,54	93,22	105,34
Média da taxa de emprego	8,3%	12,2%	12,2%	6,8%	5,8%	8,20%	13,1%

Fonte: Dados da pesquisa, elaboração própria com base em: Rezende (2009); Vasconcellos et al. (2006); Vieira (2011); Mesquita (2017); Oreiro (2017); Banco Central do Brasil (2018); Ipeadata (2018); Economic policy uncertainty (2018); Fundação Getulio Vargas (2018).

Embora partes dos dados não estejam disponíveis para o período de governo de FHC, é possível notar que quedas na atividade econômica só são vistas a partir do segundo mandato do governo de Dilma, período que vai de encontro com o início da crise política que vem afetando o Brasil nos últimos anos. O mesmo ocorre com a confiança dos consumidores que tem sua primeira queda em mais de 12 anos, também, é neste mesmo, período.

Período este em que volta a ser registrado médias preocupantes no que diz respeito ao Risco Brasil e ao risco político conforme afirmado por Mesquita (2017). E como pode ser observado no gráfico a seguir.

Gráfico 7 – índices médios separados pelo período de governo.



Fonte: Banco Central do Brasil (2018), Ipeadata (2018), Economic policy uncertainty (2018), Fundação Getulio Vargas (2018).

Muito embora o Brasil tenha adotado diversas políticas macroeconômicas diferentes ao longo do período pós Plano Real (tendo como guia o tripé macroeconômico), até o momento da crise política, os investidores vinham se mostrando cada vez mais otimista em relação às políticas que iam sendo adotadas pelos governos. O que mostra que, em geral, os investidores brasileiros não reagem com muito sentimento às escolhas do governo desde que o ambiente econômico se mantenha favorável.

Este resultado vai de encontro com o que afirma Nunes e Medeiros (2016); Pastor e Veronese (2013), que argumentam que, a intensidade com que as mudanças e informações afetam os mercados, variam, criando maior volatilidade caso o ambiente econômico também esteja instável.

Apesar disso, a confiança do consumidor varia de forma negativa quando o risco político aumenta, ou seja, a confiança do consumidor é mais afetada pelo comportamento dos políticos do que pelas políticas do governo.

Por fim, respondendo ao objetivo (C) proposto neste estudo, a menos que existam impactos diretos e significantes na economia, os investidores tendem a se manter de forma neutra em relação as políticas macroeconômicas, não agindo portanto nem com otimismo nem com pessimismo as mesmas.

4.4 O impacto do risco político no sentimento do investidor brasileiro

Utilizando o sentimento do consumidor como *Proxy* para o sentimento do investidor, e observando os resultados obtidos a partir das respostas encontradas para os objetivos A, B e C, pode-se concluir que: o risco político tem em geral um impacto significativo e negativo no sentimento do investidor brasileiro.

As evidências de sentimento ficam claras quando observa-se a correlação estatisticamente não relevante entre o risco político e a atividade econômica, bem como a correlação igualmente não significativa presentes entre a atividade econômica e o sentimento do consumidor. Mostrando que a incerteza política afeta apenas o clima da economia, trazendo impactos imediatos apenas na confiança dos investidores que reagem ao clima de incerteza.

No entanto, as respostas obtidas no objetivo (C) sugerem que uma crise política prolongada pode gerar e ser agravada por quedas na atividade econômica do país. Demonstrando mais uma vez a significância do impacto causado pelo risco político no sentimento do investidor brasileiro.

Os resultados encontrados nesta pesquisa reforçam os resultados encontrados anteriormente nos trabalhos de Lehkonen e Heimonen (2015); Nunes e Medeiros (2016); Costa (2017); Ferreira, Xavier e Martins (2017) e Nunes (2017), que mostram como o risco político tem afetado os diversos mercados no país.

A grande questão, é que o risco político no Brasil tem gerado uma onda de pessimismo nos consumidores, e de acordo com Fuhrer (1993), quando os consumidores estão confiantes a economia é estimulada e quando estão inseguros, a economia é contraída, sendo que de acordo com Fisher e Statman (2003), os consumidores tendem a ser mais confiantes no futuro, quando estão confiantes com o presente.

De acordo com Lacerda (2013), o sentimento dos investidores se propaga, nos diferentes mercados financeiros. A explicação de anomalias financeiras pelo humor dos agentes econômicos enfatiza o reflexo do sentimento no mercado financeiro.

Sendo assim, a onda de pessimismo que o risco político trouxe aos investidores brasileiros, afeta os diferentes mercados, e ainda tende a manter os consumidores pessimistas em relação ao futuro, o que em longo prazo pode gerar uma contração na economia.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo teve como objetivo definir o impacto do risco político no sentimento do investidor brasileiro, de janeiro de 2003 a março de 2018. Este período foi de fundamental importância, pois, compreende a um período marcado por uma série de mudanças no cenário econômico, passando por períodos de crescimento econômico, bem como, por períodos de crises e recessões. Além de uma crise política e uma série de mudanças na política econômica. Todos esses eventos ocorridos ao longo destes anos criaram um ambiente extremamente favorável à realização desta pesquisa.

Os resultados sugerem que o risco político no Brasil, não é causado por crises econômicas e sim por crises de natureza política, tendo em vista a relação sem significância estatística que o risco político tem com o crescimento econômico, contraposto com os fortes picos de incerteza política, alcançados em períodos de descoberta de escândalos de corrupção envolvendo governantes brasileiros.

O clima de insegurança, causado pela falta de confiança dos consumidores brasileiros em seus representantes, criam um ambiente de instabilidade que acredita-se afetar todos os diferentes tipos de investidores de forma negativa.

Buscando identificar o impacto do risco político no sentimento do investidor brasileiro, utilizando como *Proxy* o sentimento do consumidor. Este trabalho mostrou que o risco político tende a afetar de forma negativa causando pessimismo nos investidores. Tal pessimismo gera ondas de sentimento que afetam os mais diversos mercados. Foi verificado ainda, que, quando o ambiente econômico não está favorável a força deste impacto tende a ser maior.

No entanto, mesmo com o risco político historicamente alto, em tempos de estabilidade e crescimento econômico, o risco político não demonstrou impactos significativos no sentimento do consumidor, em outras palavras o risco político no Brasil não

é capaz de impactar de forma estatisticamente significativa na economia brasileira caso o ambiente econômico seja favorável.

Apesar disso, o risco político cria um ambiente de insegurança institucional, que em longo prazo, pode afetar a economia, na medida em que tornam os consumidores brasileiros cada vez mais inseguros e descrentes. Tais consumidores não confiam em seus representantes, tendo em vista o grande número de escândalos nos quais se encontram envolvidos. Tão pouco confiam em suas políticas macroeconômicas tendo em vista que estas sofrem diversas alterações a cada ciclo político, não existindo políticas que visem o crescimento do país em longo prazo.

Entretanto, ainda são necessários estudos mais aprofundados sobre o tema, os resultados encontrados nessa pesquisa, permitem apenas ampliar as evidências do impacto negativo gerado pelo alto risco político.

A principal limitação deste estudo foi à falta de um índice específico para quantificar o sentimento do investidor, o que levou a adoção do índice de sentimento do consumidor como *Proxy* para o sentimento do investidor. Embora o sentimento do consumidor seja considerado com aproximação para o do investidor, sabe-se que investidores e consumidores se diferenciam em alguns aspectos fundamentais.

Outra limitação desse estudo encontra-se na amostra desta pesquisa, uma vez que esta deveria contemplar todo o período pós Plano Real no Brasil, no entanto, alguns dados só começaram a ser medidos a partir de 2003 limitando a amostra deste estudo.

Embora este estudo tenha atendido ao objetivo ao qual se propôs sugere-se a repetição desta pesquisa após a definição, e aceitação de um índice de sentimento específico para o investidor, pois as diferenças existentes entre a aproximação e o real sentimento do investidor podem revelar novas evidências relevantes para este tema.

REFERÊNCIAS

ABREU, M. P. **A ordem do progresso: Dois séculos de política econômica no Brasil**. São Paulo: Elsevier, 2014.

BAKER, M.; WURGLER, J. Investor sentiment in the stock market, **Journal of economic perspectives**, Vol. 21, Nº2, pp. 129-152, 2007.

BAKER, S.; BLOOM, N.; DAVIS, S. J. **Measuring economic policy uncertainty. Unpublished working paper**. University of Chicago and Stanford University 2012. URL:www.policyuncertainty.com.

BELO, F.; GALA, V. D.; LI, J. Government spending, political cycles, and the cross section of stock returns. **Journal of Financial Economics**, v. 107, n. 2, p. 305-324, 2013.

BEKAERT, G.; HARVEY, C. R.; LUNDBLAND, C. T.; & SIEGEL, S. Political Risk and international valuation. **Journal of Corporate Finance**, 37, 1-23, 2016.

BRUM, A. **O desenvolvimento econômico brasileiro**. 25. ed. Ijuí: Unijui, 2008. 571 p

CASAROTTO FILHO, N.; KOPITKE, B. **Análise de Investimentos: Matemática Financeira, Engenharia Econômica, Tomada de Decisão, Estratégia Empresarial**. São Paulo: Atlas, 2010. 411 p.

COSTA; L. P. S.; FIGUEIRA, A. C. R. Risco Político e internacionalização de empresas: uma revisão bibliográfica, **Cad. EBAPE.BR**, 15(1), 63-87, 2017.

COSTA-FILHO, A. E. Incerteza e Atividade econômica no Brasil. **Economia Aplicada**, 18(3), 421-453, 2014.

DE LONG, J. B.; SHLEIFER, A.; SUMMERS, L. H. "Noise trader risk in financial markets", **Journal of political Economy**, Vol. 98, Nº4, pp. 703-738, 1990.

FAMA, E. Efficient Capital Markets: a review of theory and empirical work, **Journal of Finance** 25, p. 383-417, 1969. Publicado em maio de 1970.

FAMA, E. F.; FRENCH, K. R. The capital asset pricing model: Theory and evidence. vol. 18, n.3, PP. 25-46, Summer 2004.

FEDERAL RESERVE BANK of St. Louis. Economic Research. OECD based recession indicator for Brazil from the period following the peak through the trough, 2017. Disponível em: <https://fred.stlouisfed.org/tags/series?t=brazil%3Boecd%3Brecession%20indicators&ob=pv&od=desc>. Acessado em: 20/02/2018.

FERREIRA, T. S. V.; XAVIER, G. C.; MARTINS, O. S. Incerteza política e o prêmio de risco no mercado acionário brasileiro. **XX SemeAd**, ISSN, **2177-3866**, Novembro de 2017.

FISHER, K. L.; STATMAN, M. Consumer confidence and stock returns. **The journal of portfolio management**, Vol.30, Nº1, pp. 115-127, 2003.

FUHRER, J. C. What Role Does Consumer Sentiment Play in the U.S. Economy? Federal Reserve Bank of Boston **NEW ENGLAND ECONOMIC REVIEW**, January-February: 32-44, 1993.

FURTADO, C. **Brasil: a construção interrompida**. 2. ed. São Paulo: Paz e Terra, 1992.

GERHADT, T. E.; SILVEIRA, D. T. **Método da pesquisa**. Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Rio Grande do Sul: UFRGS, 2009.

GRECCO, T. Determinantes do fluxo de fundos de investimentos no Brasil. Dissertação de Mestrado Em Finanças, Fundação Getulio Vargas, São Paulo, 2012.

HEINECK, L. F. M. **Material complementar: Macroeconomia**. Brasília: CAPES, 2010.

KHANEMAN, D. **Rápido e devagar duas formas de pensar**. Rio de Janeiro: Objetiva, 2012.

KHATTAB, A. Al; ANCHOR, J.; DAVIES, E. Managerial Perceptions of Political Risk in International Projects. **International Journal of Project Management**, v. 25, n. 7, p. 734-743, 2007.

KEYNES, J. M. **A Teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. Palgrave Macmillan. Reino Unido, 1936.

KEYNES, J. M. **A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda**. 2 Edição. São Paulo: Nova Cultural, 1985.

LACERDA, B. O. G. O sentimento do investidor no mercado acionário português. Dissertação De Mestrado em Economia. Universidade do Porto. Porto, 2013.

LEDERMAN, D.; LOAYZA, N. V.; SOARES, R. R. Accountability and Corruption: Political Institutions Matter. **Economics & Politics**, v. 17, n. 1, p.1-35, 2005.

LEE, C. M. C.; SHLEIFER, A.; THALER, R. H. "Investor sentiment and the closed-end fund puzzle", **The journal of finance**, Vol.46, Nº1, pp. 75-109. 1991.

LEHKONEN, H.; HEIMONEN, K. Democracy, political risk and stock market performance. **Journal of International money and finance**, 59, 77-99, 2015.

MARKOWITZ, H. Portfolio selection. **The journal of finance**, v. 7, n. 1, p. 77-91, 1952.

MARTINS, E. et al. Índice de Sentimento do Investidor de Baker e Wurgler (2006) e o spread book market dos IPOS no Brasil. **Revista de Finanças Aplicadas**. Publicado em 20 ago10, pp. 1-11, 2010.

MELO, C. A crise cambial brasileira de 1999, a literatura de seus protagonistas e a compreensão do fato. **Rev. Aurora**, ed. 3, v.3, Out. 2009.

MESQUITA, M. A política econômica do governo Dilma: a volta do experimentalismo. Coletânea Sob a Luz do Sol, Centro de debates de políticas públicas. P. 3-14. 2017.

NUNES, D, M. S. Incerteza política: análise do impacto da incerteza política no prêmio de risco. Tese (Doutorado em Administração) Universidade de Brasília, Brasília. 2017.

NUNES, D. M.; MEDEIRO, O. R. Incerteza política: análise do impacto da incerteza política no prêmio de risco. **Revista Globalização, Competitividade e Governabilidade**, 10(2), 16-32, 2016.

OLIVEIRA NETO, J. C. C. **Governança Corporativa e Eficiência Informacional**. 2010. Tese (Doutorado em Administração) Universidade de Brasília, Brasília. 2010.

OLIVEIRA, G.; TUROLLA, F. Política econômica do segundo governo FHC: mudança em condições adversas. **Tempo Social**, São Paulo, p.195-217, 20 nov. 2003.

OLSON, K. R. A literature review of social mood”, **The journal of behavioral finance**, Vol.7, Nº.4, pp. 193-203, 2006.

OREIRO, J. L. Governo Temer: Acertos e Equívocos da política econômica. The Huffington, 2017. Disponível em: http://www.ie.ufrj.br/intranet/ie/userintranet/ienamidia/arquivo/210220172552_200217_Governo_TemerAcertos_e_Equavocos_da_Polatica_Econamica.pdf

PASTOR, L.; VERONESI, P. Political uncertainty and risk premia. **Journal of Financial Economics**, 110, 520-545, 2013.

REZENDE, R. P. Uma análise das políticas macroeconômicas do governo FHC, governo LULA. Monografia de Graduação em Economia, Universidade Federal De Santa Catarina. Florianópolis, 2009.

ROSSETI, J.P. **Introdução à Economia**. 20a ed. São Paulo: Editora Atlas, 2009.

SANTA CLARA, P.; VALKANOV, R. The presidential puzzle: Political cycles and the stock market. **The Journal of Finance**, v. 58, n. 5, p. 1841-1872, 2003.

SCHMELING, M. Investor Sentiment and Stock Returns: Some international Evidence. **Journal of Empirical Finance** 16, 394-408, 2009.

SEQUEIRA, E. C. Os indicadores de confiança, o sentimento dos investidores e o mercado de capitais português. Dissertação de Mestrado em Finanças, Instituto Superior de Economia e Gestão. Lisboa, 2011.

SMIDT, S. A New Look at the Random Walk Hypothesis. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, v. 3, n. 3, p. 235-261, 1968.

SMITH, A. **A Riqueza das Nações: Investigação sobre sua natureza e suas causas** Série os Economistas. São Paulo, Nova Cultura, 1996.

VASCONCELLOS, M. A. S. **Fundamentos de Economia**. São Paulo: Saraiva, 2006.

VASCONCELLOS, M. A. S.; GARCIA, M. E. **Fundamentos da economia**. São Paulo: Saraiva, 2006.

VASCONCELLOS, M. A. S.; GREMAUD, A. P.; TONETO JUNIOR, R. **Economia Brasileira Contemporânea**. São Paulo: Atlas, 2006.

VASCONCELLOS, M. A. S.; PINHO, D. B. **Manual de Economia**. São Paulo: Saraiva, 2006.

VIEIRA, S. Análise da política econômica do governo Lula. Monografia de Graduação em Economia, Universidade Federal De Santa Catarina. Florianópolis, 2011.

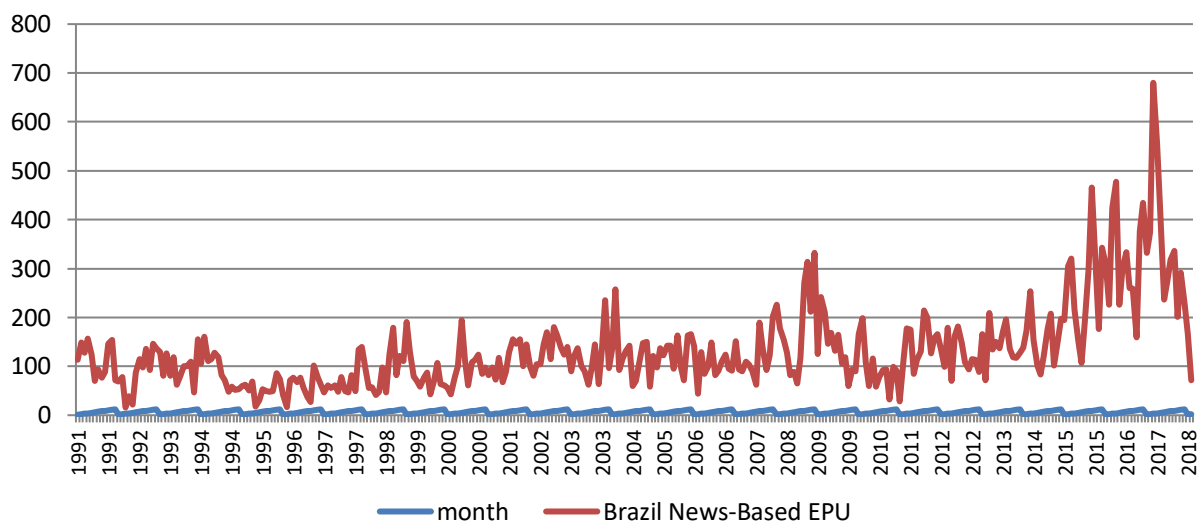
WILSON, J. K.; DAMANIA, R. Corruption, political competition and environmental policy. **Journal of Environmental Economic sand Management**, v. 49, p.516-535, 2005.

XAVIER, G. C. Anomalias de valor e sentimento do investidor: Evidências empíricas no mercado acionário brasileiro. Dissertação de Mestrado em Finanças, Universidade Federal Da Paraíba. João Pessoa, 2014.

ZOUAOUI, M.; NOUYRIGAT, G; BEER, F. How does investor sentiment affect stock market crises? Evidence from panel data. **The Financial Review**, v. 46, p. 723-747, 2010.

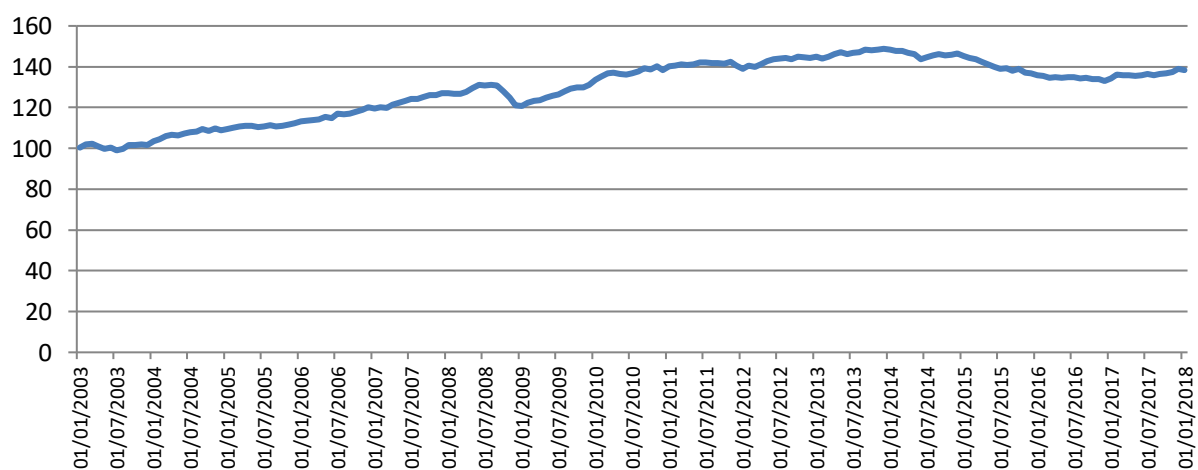
APÊNDICE

Gráfico 8 – Índice de incerteza política no Brasil.



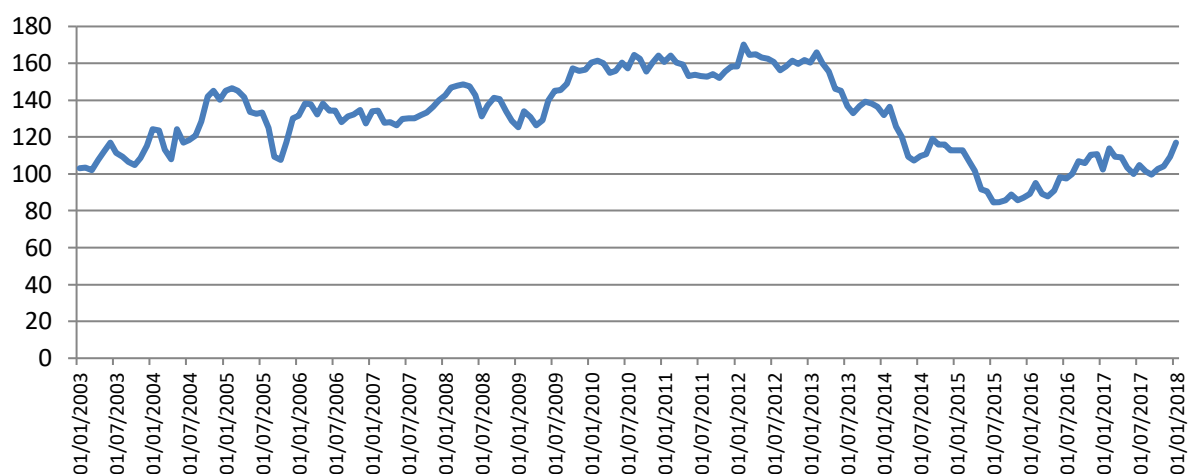
Fonte: *Economic Policy Uncertainty*

Gráfico 9 – IBC/Br com ajuste sazonal.



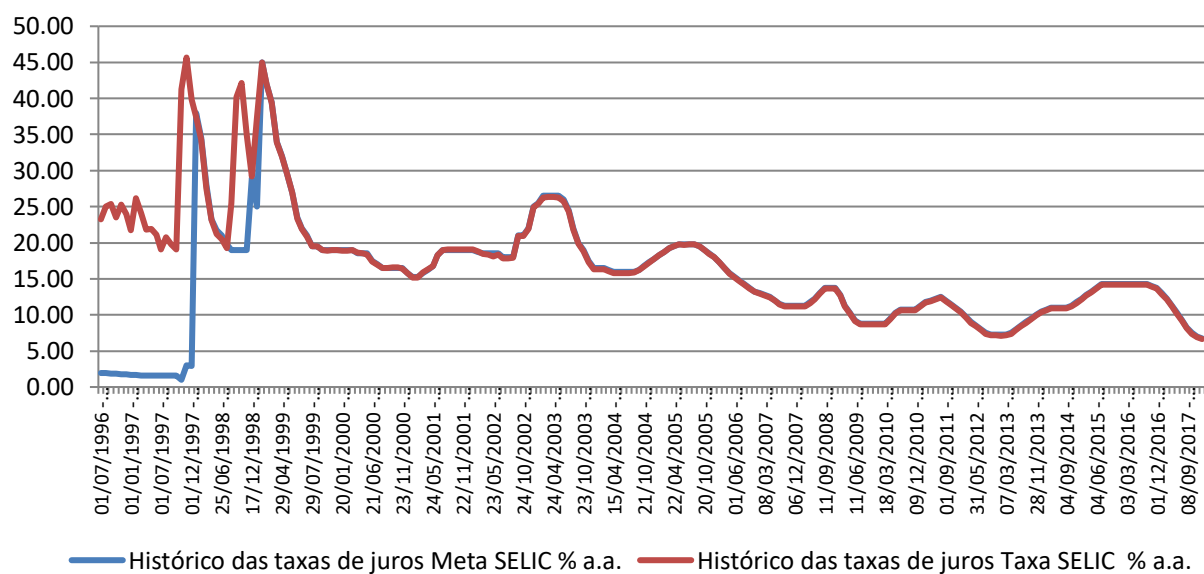
Fonte: Banco Central do Brasil

Gráfico 10 – Índice de confiança do consumidor brasileiro.



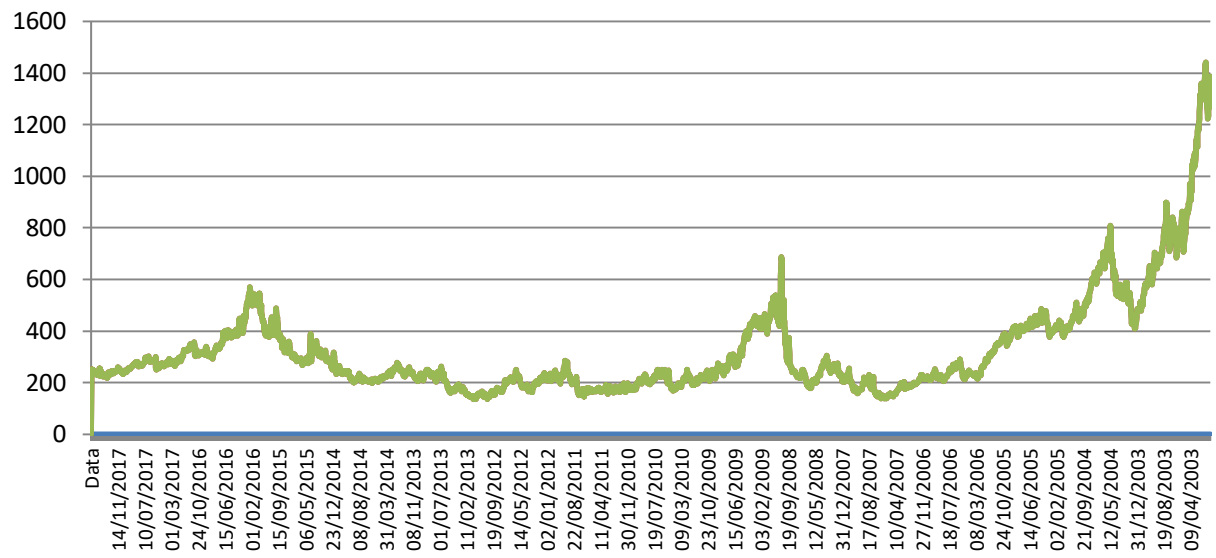
Fonte: Fundação Getúlio Vargas

Gráfico 11 – Histórico da taxa SELIC.



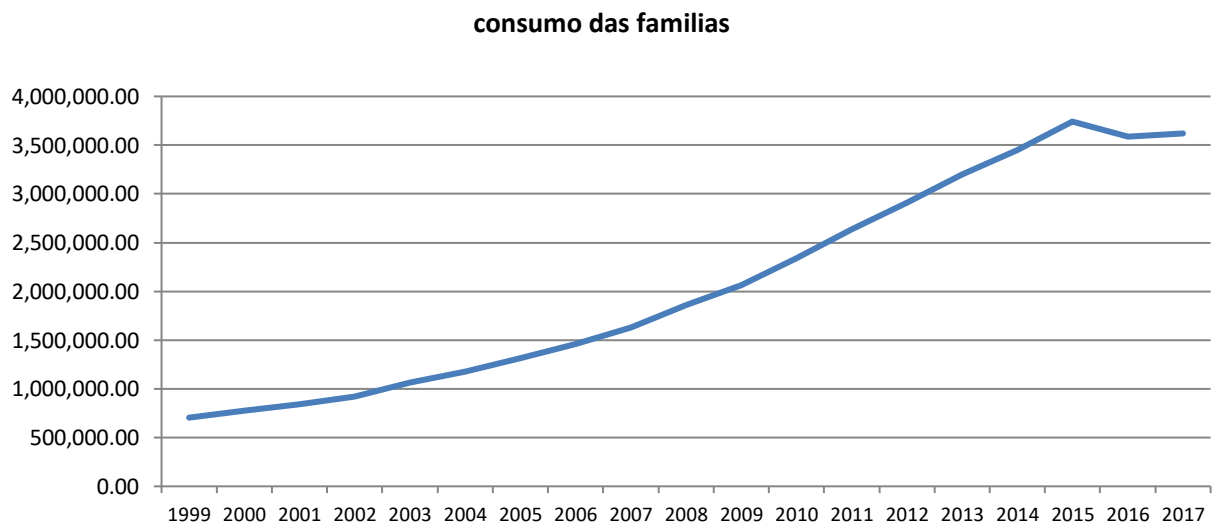
Fonte: Banco central do Brasil

Gráfico 12 – Risco Brasil, de 2003 a 2018.



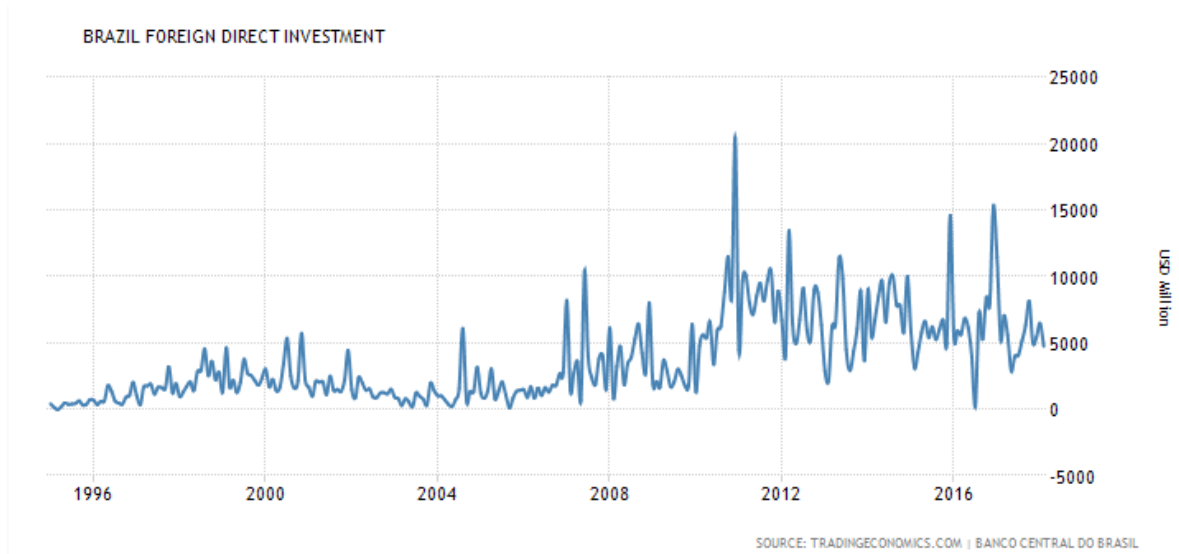
Fonte: Ipeadata

Gráfico 13 – Consumo das famílias brasileiras, 1999 a 2017.



Fonte: Fundação Getúlio Vargas – Centro de contas nacionais

Gráfico 14 - Investimento externo direto no Brasil, 1994 a 2018.



Fonte: Trading economics